

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA EKONOMICKÁ
FAKULTA

KATEDRA NÁRODOHOSPODÁŘSKÁ

Hodnocení monetární politiky České národní banky

The Czech National Bank's Monetary Policy Evaluation

Student: Anna Pavelková

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Emil Adámek

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra národohospodářská

Zadání bakalářské práce

Student: **Anna Pavelková**
Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6202R027 Národní hospodářství
Téma: **Hodnocení monetární politiky České národní banky**
The Czech National Bank's Monetary Policy Evaluation

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Teoretická východiska monetární politiky
 3. Měnová politika ČNB
 4. Hodnocení monetární politiky ČNB
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

MANDEL, Martin a Vladimír TOMŠÍK. *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*. 2. vyd. Praha: Management Press, 2008. ISBN 978-80-7261-185-0.
POLOUČEK, Stanislav a kol. *Bankovníctví*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2013. ISBN 978-80-7400-491-9.
REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3. vyd. Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7.


Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

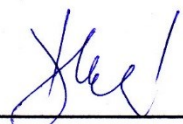
Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Emil Adámek**

Datum zadání: 21.11.2014

Datum odevzdání: 07.05.2015




doc. Ing. Zuzana Kučerová, Ph.D.
vedoucí katedry


prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlášení

„Prohlašuji, že jsem celou práci vypracovala samostatně“

V Ostravě dne 7. května 2015

Anna Pavelková

Anna Pavelková

Poděkování

Tímto bych chtěla poděkovat vedoucímu bakalářské práce Ing. Emilovi Adámkovi za cenné připomínky, obětovaný čas a ochotu při konzultacích zvoleného tématu.

Obsah

Obsah.....	3
1 Úvod.....	5
2 Teoretická východiska monetární politiky.....	7
2.1 Charakteristika monetární politiky a její vývoj	7
2.2 Nástroje monetární politiky	8
2.2.1 Přímé nástroje monetární politiky.....	8
2.2.2 Nepřímé nástroje monetární politiky	9
2.3 Transmisní mechanismy	13
2.3.1 Keynesiánský úrokový transmisní mechanismus	13
2.3.2 Úvěrový transmisní mechanismus	13
2.3.3 Monetaristický peněžní transmisní mechanismus	14
2.3.4 Inflační cílování	15
2.4 Vztah mezi měnovým kurzem a cenovou hladinou.....	15
2.4.1 Vliv cenové hladiny na měnový kurz	15
2.4.2 Vliv měnového kurzu na cenovou hladinu	17
3 Měnová politika ČNB	18
3.1 ČNB charakteristika	18
3.1.1 Vývoj centrálního bankovníctví v českých zemích	19
3.1.2 Nezávislost ČNB.....	20
3.2 Vývoj měnové politiky v ČR po roce 1989	22
3.3 Inflační cílování jako současný transmisní mechanismus ČNB.....	23
3.4 Nynější nástroje měnové politiky ČNB.....	25
3.5 Konkrétní kroky ČNB k udržení inflačního cíle	27
3.6 Rešerše empirické literatury	33

4	Hodnocení monetární politiky ČNB	35
4.1	Dotazníkové šetření	35
4.2	Plnění inflačních cílů ČNB	44
4.2.1	Plnění inflačních cílů ČNB v porovnání s některými zeměmi střední Evropy 45	
5	Závěr	49
	Seznam použité literatury	51
	Seznam tabulek a grafů	54
	Seznam zkratk.....	55
	Seznam příloh.....	57

1 Úvod

Pro ekonomiku fungující na principech tržního hospodářství je činnost centrální banky nezbytná. Jejím úkolem je prostřednictvím přímých nástrojů, nepřímých nástrojů a transmisních mechanismů plnit předem stanovené cíle, které jsou zakotveny v ústavě. Péče o cenovou stabilitu je cíl stěžejní, avšak ne jediný. Jako cenová stabilita je chápána nízká a stabilní míra inflace. V režii centrálních bank jsou i jiné úkoly, které mohou být s cenovou stabilitou dokonce v rozporu.

Vysoká a zejména nestabilní inflace, je jev pro ekonomiku velmi škodlivý. Mimo jiné způsobuje nejistotu ekonomických subjektů, které pak preferují krátkodobé investice. Tento přístup ale bohužel brzdí ekonomický růst. Neplatí však, že čím nižší inflace, tím lépe. Naopak i příliš nízká inflace může být hrozbou. Usměrnit míru inflace mohou nositelé hospodářské politiky několika způsoby.

V České republice tak musela ČNB ve větší míře učinit v listopadu 2013, kdy se pomocí devizových intervencí snažila odvrátit hrozící deflaci. Tato intervence byla provedena za účelem zvýšení exportu a oživení tuzemského hospodářství. Veřejností ovšem nebyla přijata vždy pozitivně. Názory na ni se velmi různí a objevují se dokonce různé spekulace, proč ve skutečnosti ČNB intervenovala. Nicméně centrální banka je odhodlána pokračovat v intervencích tak dlouho a v takové míře, dokud nebude dosaženo inflačního cíle. Ten má Česká republika v současnosti nastavený na 2%.

Cílem této práce je zhodnotit měnovou politiku České národní banky. To bude provedeno pomocí dvou hledisek. Jedním z nich je zjištění, jak vnímají národní banku občané České republiky. Pro toto hodnocení bude použita metoda dotazníkového šetření, při níž byli občané Ostravy vybráni jako reprezentativní vzorek. Dalším kritériem je zhodnocení, jak ČNB plnila inflační cíle v posledních patnácti letech. Nakonec bude účinnost monetární politiky porovnána s několika zeměmi střední Evropy a to se Slovenskem, Maďarskem a Polskem. Tyto země byly vybrány, protože jsou stejně jako Česká republika postkomunistické a prošly podobným hospodářským vývojem. Vzhledem k rozdílnosti inflačních cílů a metodiky měření inflace v jednotlivých zemích, bude srovnání provedeno pomocí konvergenčního kritéria týkajícího se cenové stability. Výsledky budou zjištěny pomocí korelační analýzy.

Celá práce je rozdělena do pěti kapitol včetně úvodu a závěru. Teorii se zabývá druhá kapitola, která obecně definuje monetární politiku, pojednává o jejích cílech a nositelích. Je zde

krátce pojednáno i o vývoji monetární politiky a centrálního bankovníctví vůbec. Ve třetí kapitole jsou popsány transmisní mechanismy včetně cílování inflace. Protože inflační cílování je mechanismus, který v současnosti používá ČNB, je vysvětlen poněkud podrobněji. Na konci kapitoly je popsán vliv cenové hladiny na měnový kurz a také opačná závislost, vliv měnového kurzu na cenovou hladinu. Ve čtvrté kapitole jsou teoretické poznatky z předešlé kapitoly aplikovány na Českou republiku, respektive na ČNB. Poslední kapitola rekapituluje výsledky z výše zmíněných výzkumů a obsahuje závěrečné shrnutí celé práce.

2 Teoretická východiska monetární politiky

V první, teoretické části práce jsou vymezeny základní pojmy monetární politiky, je zde stručně poukázáno na její vývoj a podstatu. Kapitola dále obsahuje rozdíl mezi přímými a nepřímými nástroji MP a popis fungování transmisních mechanismů. Nakonec je vysvětlen vztah měnového kurzu a cenové hladiny.

2.1 Charakteristika monetární politiky a její vývoj

Taylor (2001) charakterizuje monetární politiku jako jednu z nejdůležitějších činností centrálních bank. Lze ji považovat za vědomou činnost centrální banky, která se snaží pomocí měnových nástrojů ovlivňovat množství peněz v oběhu, a tím dosahovat předem stanovených cílů.

Podle Poloučka (2013) je primárním cílem většiny centrálních bank péče o cenovou stabilitu, respektive boj s inflací. Centrální banky však sledují i jiné cíle, například:

- podporují ekonomický růst,
- snaží se o co nejnižší nezaměstnanost,
- pečují o stabilitu finančního systému,
- pečují o vnější i vnitřní stabilitu měny.

Revenda (2011) tvrdí, že se tyto cíle se mohou dostávat do vzájemného konfliktu, to znamená, že dosažení jednoho z nich může být v rozporu s dosažením jiného. Pokud k této situaci dojde, musí se centrální banka rozhodnout, který z cílů bude preferovat na úkor jiných.

Vznik centrálních bank

Centrální banky, jak je známe dnes, začaly vznikat od poloviny 19. století. V některých zemích se však jejich založení datuje až do doby po 2. světové válce. Původní důvody vzniku centrálních bank byly finanční zájmy panovníků, jenž chtěli mít k dispozici vlastní banku, která by kdykoliv doplnila chybějící zdroje ve státním rozpočtu. Dalším důvodem bylo také to, že panovníci chtěli mít kontrolu nad pohybem financí ve státní pokladně, a proto je soustředil do vlastní instituce. Nejdůležitější funkcí těchto centrálních bank bylo tedy poskytování úvěrů státním institucím a vedení státních účtů. Neomezené půjčování si od centrální banky však později vyústilo ve vážné měnové problémy, které v některých případech vedly dokonce k rozvratu státních financí. Postupem času se důvody vzniku centrálních bank začaly měnit k ekonomicky reálnějším, viz Zeman, Slezák (2010).

V roce 1694, za vlády krále Viléma III., byla založena první centrální banka na světě Bank of England s původním názvem The Governor and Company of the Bank of England. Základní kapitál získala díky movitým Angličanům, kteří upsali ve prospěch banky akciový kapitál ve výši 1,2 miliónů liber. V letech 1844 – 1845 bylo bance svěřeno výsadní právo emise bankovek a v roce 1946 byla znárodněna. Zeman a Slezák (2010) vymezují tři základní způsoby, kterými je možné centrální banku založit. Jedním z nich je přeměna některé z již existujících, soukromých bank na banku centrální. Dalším způsobem je přidělení výsadního práva na emisi bankovek některé z obchodních bank. Poslední možností je pak založení centrální banky jako zcela nové instituce. Tímto způsobem vznikla, mimo jiné, i Národní banka Československá.

2.2 Nástroje monetární politiky

Šenkeříková (2010) nástroje monetární politiky klasifikuje z několika hledisek: četnost využívání, rychlost použití, cíl použití a dopad na bankovní systém. Z hlediska dopadu na bankovní systém jsou rozděleny na přímé a nepřímé. Mezi přímé nástroje patří limity úvěrů bank, limity úvěrových sazeb bank, povinné vklady a pravidla likvidity. Mezi nástroje nepřímé pak operace na volném trhu, diskontní nástroje a kursové intervence.

2.2.1 Přímé nástroje monetární politiky

Revenda (2011) tvrdí, že přímé nástroje monetární politiky nejsou v podmínkách tržní ekonomiky často využívány, omezují totiž podnikatelskou samostatnost obchodních bank, proto se k jejich použití nositelé monetární politiky uchylují pouze zřídka. Šenkeříková (2010) přímé nástroje měnové politiky charakterizuje následovně.

Pravidla likvidity

Centrální banka určuje obchodním bankám závaznou strukturu aktiv a pasiv. Tím se snaží zajistit jejich likviditu. Cílem je rozložení rizik činností bank, čímž je podporována stabilita bankovního systému. Tato pravidla by se neměla často měnit.

Limity úvěrů obchodních bank

Limity úvěrů určují obchodním bankám, kolik úvěrů smí poskytnout svým klientům. Přestože spolu s operacemi na volném trhu jde o nejefektivnější nástroj monetární politiky, jeho použití je spíše ojedinělé.

Limit může být stanoven třemi různými způsoby:

- jako absolutní výši nově poskytnutých úvěrů pro budoucí období,
- relativní změnou nově poskytnutých úvěrů ve srovnání s obdobím předchozím,
- jako poměr ke kapitálu nebo k aktivům.

Limity úrokových sazeb

CB stanovuje maximální úrokové sazby, které mohou obchodní banky náúčtovat svým dlužníkům a také minimální úrokové sazby, které mohou nabídnout věřitelům. Tyto limity jsou stanoveny se záměrem stabilizace krátkodobé úrokové míry a ovlivnění poptávky po úvěrech.

Povinné vklady

CB ukládá povinnost některým subjektům nepatřícím do bankovního sektoru¹ realizovat určité finanční operace pouze u ní. Mezi tyto operace patří obzvláště vedení běžného účtu nebo ukládání volných peněžních prostředků.

Doporučení, výzvy, dohody

Mají písemný nebo verbální charakter. CB pomocí nich upřesňuje své plány v monetární oblasti a bankovní sféře. Doporučení jsou spíše nekonkrétně vyjádřené požadavky na jednání obchodní banky krátkodobého charakteru. Výzvy jsou formulovány přesněji a důrazněji. Spolu s doporučeními mají často jen verbální podobu. Dohody jsou z těchto nástrojů nejzávažnější a při jejich nedodržení hrozí bankám postih.

2.2.2 Nepřímé nástroje monetární politiky

Revenda (2011) tvrdí, že nepřímé nástroje určují totožné podmínky pro všechny obchodní banky. Na rozdíl od přímých nástrojů nemají přímý vliv na samostatné rozhodování bank, proto jsou v podmínkách tržního hospodářství mnohem častěji využívány.

Operace na volném trhu

Přestože nepřímé nástroje měnové politiky jsou obecně považovány za méně účinné, v případě operací na volném trhu tomu tak není. Zeman a Slezák (2010) je považují za nejúčinnější jak z pohledu regulace bankovních rezerv, tak při působení na krátkodobou úrokovou míru a charakterizují je následovně.

¹ Povinnost se týká zejména orgánů místní moci a správy.

Centrální banka v podstatě prodává nebo skupuje cenné papíry obchodních bank za účelem ovlivnění krátkodobé úrokové míry nebo bankovních rezerv. Při nákupu cenných papírů² CB zaplatí obchodním bankám náležitou částku, a tím zvýší peněžní zásobu. Naopak se tomu děje při prodeji cenných papírů a peněžní zásoba se snižuje. Centrální banka obchoduje převážně se státními cennými papíry.

O operace na volném trhu jde pouze v případě, že na pozici obchodujícího vystupuje na jedné straně obchodní banka a na druhé straně banka centrální. Tyto transakce probíhají bezhotovostně. Výhodou těchto operací je finanční nenáročnost a možnost poměrně přesného odhadu jejich dopadu. Největší nevýhodou je hrozba monetizace státního dluhu³, což může vést například k vysoké inflaci.

Operace na volném trhu mohou být členěny do tří skupin:

- Přímé operace – nákup nebo prodej cizích cenných papírů centrální bankou. Jde o jednosměrnou operaci, její dopad na kurs domácí měny a krátkodobou úrokovou míru je tedy trvalý.
- Repo operace – CB může provádět buďto reverzní repo operace, nebo prosté repo operace. Při reverzních operacích CB dočasně zvyšuje rezervy bank tím, že nakupuje CP a po určité době je zase prodává. Při prostých repo operacích CB prodává cenné papíry a po uplynutí předem stanovené doby je kupuje nazpět. Tímto se snižují rezervy bank, ale pouze přechodně. Přechodný charakter pak mají i efekty na krátkodobou úrokovou míru a na kurs tuzemské měny.
- Swich operace – CB mění cenné papíry za jiné cenné papíry ve shodném množství, ale s odlišnou dobou splatnosti. I tyto operace provádí s cílem usměrnit úrokovou míru. Aktiva CB tedy změní jen svou časovou strukturu.

Diskontní nástroje

² Cenným papírem se rozumí listina, se kterou jsou spojena určitá práva. Může mít buď listinnou, nebo zaknihovanou podobu.

³ Monetizací státního dluhu se rozumí krytí státního deficitu prostřednictvím emise nových peněz.

Diskontní nástroje patří mezi hojně využívané nástroje monetární politiky. Slouží k usměrňování rezerv obchodních bank, krátkodobé úrokové míry a kursu tuzemské měny.

ČNB (2003-2015) mezi ně řadí:

- půjčky, které CB poskytuje obchodním bankám a úrokové sazby z těchto půjček (Mezi tyto úvěry patří diskontní úvěry, lombardní úvěry a reeskontní úvěry.),
- úrokové sazby z rezerv, které obchodní banky vkládají na účet vedený u centrální banky.

Prostřednictvím úrokových sazeb diskontních, lombardních a reeskontních úvěrů lze ovlivňovat cenu peněz v ekonomice. Závisí na nich totiž výše úrokových sazeb tržních úvěrů, což působí na poptávku po penězích. Zvýšení některé z těchto sazeb zapříčiní zvýšení úrokových sazeb obchodních bank a klesne poptávka po úvěrech. Snížení úrokových sazeb má opačný efekt.

Diskontní úvěry

Jsou to úvěry krátkodobého charakteru a bývají úročeny takzvanou diskontní sazbou. Patří k nejméně nákladným zdrojům obchodních bank. Úvěr bývá většinou kryt kvalitními aktivy dotyčné banky, proto je riziko jeho nesplacení bankou velice nízké.

V případě, že banka získá diskontní úvěr, zvýší se rezervy bank, jakmile ho začne splácet, dojde k jejich snížení. Obě situace mají za následek změnu rezerv bank a tím i změnu peněžní zásoby, viz ČNB (2003-2015).

Lombardní úvěry

Podle Zemana a Slezáka (2010) jde rovněž o krátkodobé úvěry, které jsou poskytovány proti zástavě velmi kvalitních cenných papírů. Stejně jako u diskontního úvěru, tak i v případě čerpání lombardního úvěru, dochází k růstu rezerv bank a při splácení dochází k jejich poklesu. Úrok u tohoto úvěru je však vyšší.

Reeskontní úvěry

Reeskontní úvěr je jedním z poddruhů diskontního úvěru. Je krátkodobý, krytý cennými papíry a je poskytován v tuzemské měně za reeskontní sazbu. Výše reeskontní sazby může být stanovena jednotlivě pro každou obchodní banku zvlášť. Banky, nesplňující podmínky pro získání diskontního úvěru, využívají těchto úvěrů pro doplnění chybějící likvidity, viz Zeman a Slezák (2010).

Úrokové sazby z rezerv

ČNB (2003-2015) uvádí, že centrální banky mají možnost úročit si rezervy, které si u nich ukládají obchodní banky přes noc. Úročí si je takzvanou diskontní sazbou.

Povinné minimální rezervy (PMR)

Povinné minimální rezervy určují výši peněžních prostředků, kterou jsou obchodní banky povinny uložit u centrální banky. CB je vytváří za účelem ovlivňování peněžních multiplikátorů. Zeman a Slezák (2010) tvrdí, že důležitost tohoto nástroje postupem času klesá a v některých zemích není vůbec využíván. PMR představují aktiva pro obchodní banky a pasiva pro centrální banku. Při zvýšení PMR zůstane bankám méně disponibilních peněžních prostředků k poskytování úvěrů, tím dojde ke snížení peněžního multiplikátorů. Jejich snížení má opačný účinek.

Kurové intervence

ČNB (2003-2015) je definuje jako nákup nebo prodej zahraniční měny za měnu domácí. Cílem je ovlivnění měnového kursu tuzemské měny. Dalším motivem k provádění devizových intervencí je zajištění stabilního vývoje inflace. Měnový kurs je v podmínkách tržní ekonomiky ovlivňován zejména poměrem mezi nabídkou a poptávkou na devizových trzích. Četnost kurových intervencí závisí na režimu měnového kursu. V zemích s fixním kursem musí být intervence prováděny velmi často, naopak v zemích s floatingem se konají ojediněle. Tento nástroj monetární politiky nemusí být vždy jen v režii centrálních bank, v některých zemích má kompetenci jej provádět i ministerstvo financí nebo jiné pověřené instituce.

V případě, že centrální banka nakoupí zahraniční měnu za měnu tuzemskou, zvýší se poptávka po zahraniční měně, což způsobí znehodnocení domácí měny. Prodej zahraniční měny za měnu tuzemskou má obrácený efekt, je však omezen výší devizových rezerv, které má centrální banka k dispozici.

Devizová intervence může být prováděna dvojím způsobem:

Přímé devizové intervence – ovlivňují hodnotu devizového kurzu prodejem nebo nákupem domácí měny za měnu zahraniční. To vede k růstu nebo poklesu poptávky po zahraniční měně, což má vliv na peněžní zásobu v dané zemi.

Nepřímé devizové intervence – centrální banka mění pouze úrokové sazby, na kterých závisí úrokové sazby obchodních bank, ty pak ovlivní příliv a odliv zahraničního kapitálu a následně poptávku a nabídku po tuzemské měně.

2.3 Transmisní mechanismy

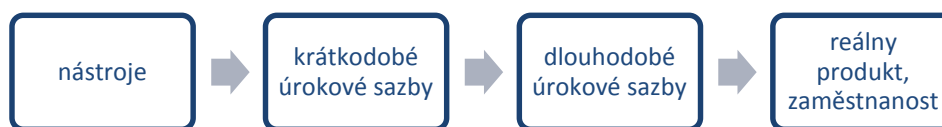
Kliková a Kotlán (2010) popisují tři základní typy transmisních mechanismů měnové politiky, a to:

- keynesiánský úrokový,
- úvěrový,
- monetaristický peněžní.

2.3.1 Keynesiánský úrokový transmisní mechanismus

Podle Klikové a Kotlána (2010) keynesiánský postoj k měnové politice převládal v USA a v Anglii do 70. let minulého století. Hlavní cíl keynesiánci spatřovali v podpoře zaměstnanosti a růstu reálného produktu, stabilní inflace byl cíl až druhotný. Zastánci této teorie tvrdí, že výše úrokových sazeb má vliv na investice, ty ovlivňují agregátní poptávku a produkt. Tento vztah ukazuje graf 2.1.

Graf: 2.1 Úrokový mechanismus



Zdroj: Kliková a Kotlán (2010)

2.3.2 Úvěrový transmisní mechanismus

Další mechanismus, jenž Kliková a Kotlán (2010) popisují je úvěrový transmisní mechanismus. Tento mechanismus funguje jen za určitých podmínek, ty jsou následující: centrální banka dokáže ovlivnit krátkodobou úrokovou míru, výše poskytnutých úvěrů je

závislá na krátkodobé úrokové míře. Centrální banka ovlivňuje velikost poskytnutých úvěrů, to činí zpravidla pomocí bankovních rezerv. Růst objemu úvěrů vede ke zvýšení výdajů, což má za následek růst investic a tudíž i produktu.

Graf 2.2. Úvěrový mechanismus



Zdroj: Kliková a Kotlán (2010)

2.3.3 Monetaristický peněžní transmisní mechanismus

I tento mechanismus funguje jen za určitých podmínek. Těmi jsou: centrální banka plně kontroluje monetární bázi, peněžní multiplikátor a důchodová rychlost peněz musí být v čase stabilní. Tento mechanismus se oproti předešlým zásadně liší. Hlavním cílem této měnové politiky je totiž udržení stabilní inflace. Podstatou mechanismu je, že centrální banka ovlivňuje monetární bázi. To může udělat několika způsoby, například operacemi na volném trhu. To působí na velikost peněžní zásoby v zemi a tedy i na velikost cenové hladiny, viz Kliková a Kotlán (2010).

Graf 2.3 Peněžní mechanismus



Zdroj: Kliková a Kotlán (2010)

2.3.4 Inflační cílování

Podle Mandela a Tomšíka (2008) je dalším důležitým transmisním mechanismem inflační cílování. Je to nejnovější měnový systém a jako první byl zaveden na Novém Zélandu. Popudem k jeho zavedení byl zejména přechod k plovoucímu kurzu. Tato změna vyvolala ztrátu jistoty ekonomických subjektů v další hospodářský vývoj.

Mandel a Tomšík (2008) vysvětlují fungování tohoto mechanismu. Centrální banka veřejně vyhlásí požadovanou míru inflace na určité časové období. Tento cíl se pak snaží co nejlépe naplnit. Míra inflace se nejčastěji měří indexem spotřebitelských cen. Výpočet tohoto indexu je v režii statistického úřadu a to z důvodu zachování důvěryhodnosti centrální banky. Může dojít ke třem případům. První, ideální možností je, že skutečná míra inflace je shodná, nebo velmi podobná plánované míře inflace. V tomto případě centrální banka realizuje neutrální monetární politiku a úrokovou míru udržuje na stejné úrovni. Pokud je skutečná míra vyšší než plánovaná, centrální banka realizuje restriktivní monetární politiku a nežádoucí růst míry inflace se snaží zbrzdit zvyšováním úrokové míry. Poslední možností, která může nastat je, že skutečná míra inflace je nižší, než plánovaná míra. V této situaci centrální banka realizuje expanzivní monetární politiku a za účelem růstu inflace snižuje úrokovou míru. Hlavním cílem celého tohoto mechanismu je cenová stabilita.

Na stránkách ČNB (2015b) je vysvětleno, že cílování inflace je úspěšné jen za předpokladu, že stabilní cenová hladina je jako cíl přijímána a respektována celou společností. Je také nutné, aby centrální banka byla institucí zcela nezávislou na vládě a aby finanční trhy v dané zemi byly náležitě vyvinuty. Jen za těchto podmínek může být mechanismus cílování inflace dostatečně účinný.

2.4 Vztah mezi měnovým kurzem a cenovou hladinou

Následující kapitola je věnována vztahu mezi měnovým kurzem a cenovou hladinou. Nejdříve je zde popsána absolutní i relativní verze teorie parity kupní síly, která hovoří o vlivu cenové hladiny na měnový kurz. V druhé části této kapitoly je popsán opačný vliv veličin, tedy vliv měnového kurzu na inflaci, respektive na růst či pokles cenové hladiny.

2.4.1 Vliv cenové hladiny na měnový kurz

Teorie popisující tento vztah se nazývá teorie parity kupní síly. Mandel a Tomšík (2008) ji popisují takto.

Absolutní verze teorie parity kupní síly - je aplikována na všechny statky a služby v ekonomice dané země. Vychází ze zákona jediné ceny. Tento zákon tvrdí, že statek x má po přepočtu měnovým kursem stejnou cenu ve všech zemích. Nejsou zde ale porovnávány ceny jednotlivých výrobků, nýbrž agregátní cenové hladiny ve dvou zemích. To se děje pomocí srovnávání spotřebních košů. Pokud je respektován zákon jediné ceny, spotřební koše by měly stát po přepočítání na stejnou měnu stejně. Z toho vyplývá, že měna má stejnou kupní sílu v tuzemsku i v zahraničí.

Pokud by spotřební koš v tuzemsku byl levnější než v zahraničí (například český spotřební koš by byl levnější než spotřební koš Rakouska), začalo by se zboží z tuzemska vyvážet do Rakouska, tím by se zvýšila poptávka po korunách a koruna by se začala zhodnocovat. Spotřební koš české republiky by se tedy začal zdražovat.

Měnový kurz se však neshoduje s kurzem parity kupní síly. A to zejména kvůli existenci neobchodovatelných statků, transakčních nákladů, cel, rozdílnosti v daňových podmínkách jednotlivých zemí apod. Poměr mezi těmito kurzy vyjadřuje ukazatel Exchange Rate Deviation Index, který se vypočítá jako podíl tržního měnového kurzu a kurzu, který je odvozen od absolutní verze teorie parity kupní síly.

Další verzí je **Relativní verze teorie parity kupní síly**. Snaží se vysvětlit, proč se měnový kurz v čase mění. Vysvětluje závislost měnového kurzu na cenových hladinách ve sledovaných zemích. Tato teorie není podmíněna absolutní verzí teorie parity kupní síly. Změna nominálního kurzu je dána rozdílnou mírou inflace mezi tuzemskem a zahraničím.

Například roste-li inflace v tuzemsku rychleji než v zahraničí, snižuje se konkurenceschopnost České republiky v mezinárodním obchodě, snižuje se export a navyšuje import, koruna se znehodnocuje.

Relativní verze teorie parity kupní síly však nebere v potaz mnoho faktorů a opomíjí některé skutečnosti. Například pracuje s předpokladem, že měnový kurz je ovlivněn cenovou hladinou a nepřipouští, že by tomu mohlo být naopak. Další chybou je úvaha, že statky, se kterými se obchoduje v mezinárodním obchodě, plní funkci jen substitutů. Může ale nastat situace, že dovoz statků ze zahraničí může domácí výrobu doplňovat. V tomto případě by růst cen v tuzemsku znamenal pokles importu komplementů a k znehodnocení tuzemské měny by nemuselo ani dojít.

2.4.2 Vliv měnového kurzu na cenovou hladinu

Česká republika je poměrně otevřená a malá ekonomika. ČNB (2005) popisuje dva způsoby, jak v takovéto ekonomice měnový kurz ovlivňuje inflaci.

První, přímý způsob funguje tak, že měnový kurz ovlivňuje ceny dováženého zboží a tak přeneseně i celkovou cenovou hladinu v zemi. V případě, že dojde ke znehodnocení měny, dojde v podstatě ke zvýšení kurzu měny cizí. Z toho důvodu se vyvážené zboží stane v zahraničí levnějším a dovážené zboží se zdražuje. Zvyšuje se tak export, snižuje import a bilance zahraničního obchodu se zlepšuje. Naopak dojde-li ke zhodnocení měny, vyvážené zboží se pro zahraniční odběratele zdražuje a dovážené zboží se stává levnějším. Dojde tak ke snížení exportů a nárůstu importu, bilance zahraničního obchodu se zhoršuje. Druhý nepřímý způsob funguje na principu, že změna nominálního měnového kurzu ovlivňuje změnu reálného kurzu. Reálný kurz zobrazuje o kolik více či méně zboží si můžeme za určitou částku koupit v zahraničí, než v tuzemsku. To ovlivňuje agregátní poptávku v zemi. Pokud agregátní poptávka klesne, klesne také cenová hladina v dané zemi, naopak pokud agregátní poptávka vzroste, vzroste i cenová hladina.

3 Měnová politika ČNB

Tato kapitola popisuje hlavní cíle a povinnosti České národní banky a také nástroje, které centrální banka používá k jejich dosažení. Nejdříve je zde výčet kompetencí svěřených ČNB, poté popsán vývoj centrálního bankovníctví v českých zemích a nakonec je zde přiblíženo inflační cílování jakožto mechanismus, který ČNB v současnosti používá.

3.1 ČNB charakteristika

Česká národní banka stojí na vrcholu bankovní soustavy a je samostatnou centrální institucí nezávislou na vládě. Byla zřízena jako právnická osoba. Je jediným orgánem provádějícím monetární politiku, viz Zeman a Slezák (2010). Na stránkách ČNB (2015a) jsou uvedeny také ostatní kompetence, které jsou ČNB svěřeny.

- emise bankovek a mincí – ČNB má výlučné právo emitovat hotovostní peníze. Je oprávněna stanovit vyhláškou nominální hodnoty, rozměry, hmotnost, materiál, vzhled a další náležitosti bankovek a mincí.
- řízení peněžního oběhu, platebního styku, zúčtování bank – řídí množství hotovostních peněz v oběhu co do hodnoty, tak do počtu kusů. Řídí strukturu oběživa podle jednotlivých nominálních hodnot. Stanovuje zásady vedení účtů klientů u bank a stanoví, jak mají postupovat při provádění platebního styku.
- provádění bankovního dohledu – vykonává dohled nad finančním trhem a reguluje jej. Rozhoduje o udělení licencí a povolení, kontroluje dodržování zákonů a pravidel obezřetného podnikání, ukládá sankce při neplnění povinností.
- správa měnových rezerv – udržuje dostatečné zásoby rezerv ve formě cizích měn a zlata. ČNB s těmito rezervami také obchoduje a používá je pro intervenci na devizových trzích.
- je bankou bank – centrální banka vede účty bank, přijímá jejich vklady a poskytuje jim úvěry. Prostřednictvím bank uvádí do oběhu nové oběživo a stahuje opotřebované.
- je bankou státu – vede příjmové a výdajové účty státního rozpočtu, poskytuje státu údaje o plnění příjmové a výdajové strany státního rozpočtu a vede účty státních institucí, finančních úřadů a soudu. Kvůli zachování nezávislosti centrální banka nesmí poskytovat úvěry státu ani jiným subjektům napojeným na státní rozpočty.

Její povinnosti jsou zakotveny v Ústavě. Primárním cílem ČNB je péče o cenovou stabilitu a dlouhodobý hospodářský růst. Hlavní sídlo má v Praze a dalších sedm poboček v Plzni, Brně, Ostravě, Ústí nad Labem, Českých Budějovicích a Hradci Králové. V souvislosti se vstupem České republiky do Evropské unie je ČNB součástí Evropského systému centrálních bank, viz ČNB (2015a).

Zeman a Slezák (2010) uvádějí, že nejvyšším řídicím orgánem je bankovní rada v čele s guvernérem a dalšími šesti členy rady, které jmenuje prezident České republiky. Guvernér ČNB je jmenován na šestileté funkční období. Guvernérem ČNB je v současnosti Miroslav Singer a dalšími členy rady jsou Mojmír Hampl, Vladimír Tomšík, Kamil Janáček, Lubomír Lízal, Jiří Rusnok a Pavel Řežábek. Poradním orgánem je Rozkladová komise a do roku 2013 jím byl i Výbor pro finanční trh, který se zabýval dohledem nad finančním trhem. Bankovní rada má povinnost scházet se nejméně 12x ročně a řeší veškeré otázky z oblasti monetární politiky a bankovní sféry.

3.1.1 Vývoj centrálního bankovníctví v českých zemích

Centrální bankovníctví se v českých zemích vyvíjelo v několika etapách. Měnilo se v závislosti na aktuálním historickém dění v naší zemi. V této kapitole je centrální bankovníctví popsáno od roku 1919 do současnosti.

Bankovní úřad ministerstva financí (1919 – 1926) – v roce 1919 proběhla separace československé měny od měny rakousko-uherské a vznikla nová samostatná československá měna. Z tohoto důvodu byl vytvořen Bankovní úřad ministerstva financí. Podle Šenkýřové (2010) byly hlavními úkoly tohoto úřadu péče o monetární politiku a vytvoření podmínek pro vznik Národní banky Československé.

Národní banka Československá (1926 – 1939) – ČNB (2003) uvádí, že národní banka Československá vznikla jako akciová společnost. Tato banka byla vlastněna z jedné třetiny státem a zbytek akcií bylo koupeno soukromými investory. Hlavním cílem byla rovněž péče o měnovou politiku.

Národní banka pro Čechy a Moravu (1939 – 1945) – Šenkýřová (2010) tvrdí, že během období 2. světové války byla centrální banka nucena přijmout název Národní banka pro Čechy a Moravu. Veškerou kontrolu nad touto bankou převzala Německá říše.

Národní banka Československá (1945 – 1950) – národní banka Československá se stala veřejnou státní organizací. Prezident, vláda a ministerstvo financí měli za úkol jmenování členů bankovní rady do jejich funkcí, jak tvrdí Šenkýřová (2010).

Státní banka Československá (1950 – 1989) – Podle ČNB (2003) Státní banka Československá nebyla nezávislou institucí. Byla plně pod kontrolou ministerstva financí. V tomto období fungoval jednostupňový bankovní systém.

Státní banka Československá – Centrální banka (1990 – 1992) – v těchto letech probíhala transformace centrálně plánovaných ekonomik na ekonomiky tržní, s čímž byl spojen vznik dvoustupňového bankovního systému. Centrální banka se stala poměrně samostatnou institucí, viz ČNB (2003).

Česká národní banka (od 1993) – z důvodu vzniku samostatné České republiky se Státní banka Československá rozděluje a zakládá se Česká národní banka. Česká národní banka je orgán nezávislý na vládě. Jak uvádí Holman (2000), primárním úkolem nynější CB je péče o měnovou stabilitu.

3.1.2 Nezávislost ČNB

ČNB (2015c) tvrdí, že aby měnová politika byla prováděna efektivně, je nutné, aby centrální banka byla nezávislá. Její nezávislost spočívá v tom, že žádný člen bankovní rady při plnění svých povinností vyplývajících z funkce člena bankovní rady, se nesmí řídit podle instrukcí od parlamentu, vlády, prezidenta republiky či orgánů Evropské unie.

Nezávislost centrální banky posuzují Slezák a Zeman (2010) ze tří hledisek, a to z hlediska politického, ekonomického a finančního.

Z hlediska politického se sleduje:

- Způsob, jakým se jmenují guvernér a ostatní členové bankovní rady. V zákoně o ČNB (1993) jsou vymezeny důvody, pro které mohou být členové bankovní rady odvoláni. V zákoně č.6/1993Sb o České národní bance je ustanoveno, že člen bankovní rady může být odvolán jen tehdy, pokud již nesplňuje podmínky nutné k výkonu funkce⁴.

⁴ Tyto podmínky jsou způsobilost k právním úkonům, vysokoškolské vzdělání, bezúhonnost, odborná způsobilost

- Zda funkční období členů bankovní rady není shodné s funkčním obdobím členů vlády. V ČR se jejich funkční období neshoduje.
- Jestli je či není centrální banka povinna své rozhodnutí předkládat ke schválení vládě. ČNB není povinna své rozhodnutí diskutovat s vládou.
- Jestli smí guvernér a ostatní členové bankovní rady být členy vlády nebo parlamentu. V ČR platí, že žádný člen bankovní se nesmí stát členem vlády ani parlamentu.
- Zda je centrální banka povinna kupovat státní cenné papíry pro potřeby snížení schodků státního rozpočtu. Centrální banka České republiky není povinna krýt deficit státního rozpočtu koupí státních cenných papírů.

Z hlediska ekonomického se sleduje:

- Podmínky poskytování půjček centrální bankou. O podmínkách poskytování půjček ČNB rozhoduje jen Česká národní banka sama.
- Volba nástrojů měnové politiky. V České republice je dáno, že nástroje měnové politiky jsou výhradně v pravomoci ČNB.

Z hlediska finančního se sleduje:

- Pravidla sestavování rozpočtu centrální banky. Rozpočet České národní banky si sestavuje banka sama. Poslanecké sněmovně se dává k posouzení jen výroční zpráva o výsledku hospodaření.
- Postup při vytvoření zisku. V zákoně č.6/1993 Sb. O ČNB jsou uvedeny účely, na které Česká centrální banka může vytvořený zisk použít.

Podle všech těchto hledisek je Česká národní banka velmi nezávislou a samostatnou institucí.

Tab. 3.1 Kritéria nezávislosti centrálních bank

Hledisko	Situace v ČR
Způsob jmenování guvernéra a ostatních členů bankovní rady	V zákoně o ČNB ustanoveny podmínky pro zvolení a odvolání člena bankovní rady
Shoda funkčního období členů bankovní rady a členů vlády	Funkční období členů bankovní rady a členů vlády je rozdílné
Povinnost předkládání svých rozhodnutí na schválení vládě	ČNB není povinna své rozhodnutí předkládat vládě na schválení
Slučitelnost členství v bankovní radě a ve vládě	Žádný člen bankovní rady nesmí být zároveň členem vlády
Povinnost centrální banky krýt deficit státního rozpočtu	ČNB není povinna krýt deficit státního rozpočtu
Volba nástrojů měnové politiky	Volba nástrojů měnové politiky je výhradně v kompetenci ČNB
Pravidla sestavování rozpočtu centrální banky	Rozpočet si ČNB sestavuje sama

Zdroj: Slezák a Zeman (2010), ČNB (2015c), vlastní zpracování

3.2 Vývoj měnové politiky v ČR po roce 1989

V 90. letech minulého století proběhla v zemích střední Evropy transformace ekonomik z centrálně plánovaných na tržní. Holman (2000) tvrdí, že v nově transformovaných ekonomikách měla měnová politika zejména stabilizační charakter. Jejím hlavním úkolem v prvních letech bylo udržet cenovou hladinu v přijatelných hodnotách a předejít vysoké inflaci. Centrální banka tedy prováděla restriktivní monetární politiku. Pro tvůrce hospodářské politiky to byla však neznámá situace. Nikdo nevěděl jak rozhodnout o důležitých věcech jako je optimální výše úrokových sazeb nebo úvěrových limitů. I přestože všechna tato rozhodnutí byla udělána v podstatě „na slepo“, nejdůležitější úkol v podobě stabilizace inflace byl splněn. V letech 1993 až 1996 v České republice probíhal hospodářský růst.

V roce 1995 centrální banka provedla liberalizaci toků na finančním účtu platební bilance. Díky tomuto kroku se mohlo s českou korunou obchodovat i na mezinárodních trzích. Česká koruna však byla současně v režimu pevného kurzu a byla udržována v 5% flukтуаčním pásmu, což bylo pásmo velmi úzké. Mnozí ekonomové se obávali, že kvůli těmto krokům dojde

ke spekulativnímu útoku na korunu. Jejich obavy se o pár let později naplnily a v květnu roku 1997 přišla do ČR měnová krize. V zemi se hromadil zahraniční kapitál, zvyšovala se peněžní zásoba a agregátní poptávka. Tato agregátní poptávka nemohla být uspokojena tuzemskými prodejci a začal se zvyšovat dovoz, což se odrazilo ve zhoršující-se obchodní bilanci. ČNB se snažila situaci zachránit změnou fluktuativního pásma z 5 % na 15 % a sterilizačními operacemi, ale marně. Řešení měnové krize se ukázalo ve změně pevného kurzu na plovoucí, viz Holman (2010).

Po opuštění fixního kurzu musela centrální banka najít nový způsob, jak udržovat stabilní cenovou hladinu. Měla na výběr mezi měnovým cílováním a cílováním inflace. V roce 1997 bylo rozhodnuto pro inflační cílování. Problém byl ale v tom, že zpočátku centrální banka neměla za cíl udržet současnou míru inflace, ale snažila se míru inflace snížit. Holman (2010) však připomíná, že s cílováním inflace neměla ČNB žádné zkušenosti, proto nebylo lehké nastavit nástroje monetární politiky tak, aby byly v souladu s její žádoucí mírou.

3.3 Inflační cílování jako současný transmisní mechanismus ČNB

Od roku 1998 uskutečňuje ČNB inflační cílování. Pokud si centrální banka vybere tento mechanismus, je velmi důležité, aby byla veřejností vnímána jako důvěryhodná instituce. Toto se ČNB (2015a), jak sama uvádí, snaží zajistit pravidelným vydáváním zpráv o inflaci a komunikací s veřejností prostřednictvím médií. Jedním z hlavních předpokladů pro udržení cenové stability je také předvídatelnost vývoje cenové hladiny.

Centrální banka vypracovává prognózy budoucí míry inflace. Když se tato předpověď zásadně odchyluje od cíle, pozmění se nástroje monetární politiky tak, aby se míra inflace co nejvíce přiblížila plánovanému cíli. V České republice centrální banka provádí tyto prognózy na jeden rok a jeden a půl roku dopředu. Inflační prognózy mohou být podmíněné a nepodmíněné. Liší se od sebe tím, že podmíněné prognózy neberou v potaz skutečnost, že by CB mohla změnit svou operativní úrokovou sazbu. Pokud se tak stane, tyto prognózy ztrácí význam. Vzhledem k tomu, že krátkodobá úroková sazba a její změny jsou primárním nástrojem pro řízení cenové hladiny, v roce 2002 ČNB od podmíněných prognóz upustila. Jestliže je prognózovaná inflace nižší než je inflační cíl, CB krátkodobou úrokovou sazbu snižuje. Častější situací je ovšem stav, kdy je prognózovaná inflace vyšší než je inflační cíl. V tomto případě je centrální banka nucena krátkodobou úrokovou sazbu zvýšit. ČNB tedy musí stále řešit otázku, jaká výše úrokové sazby je optimální, viz ČNB (2015a).

Může nastat stav, kdy inflaci ovlivní neočekávané hospodářské dění, jehož vliv na cenovou hladinu je pouze dočasný. V takovýchto situacích by změna úrokových sazeb ČNB nebo změna jiných nástrojů monetární politiky k ničemu nepřispěla, dokonce by mohla uškodit. Tehdy nastává výjimečná situace, kdy se celková inflace značně odkloní od inflačního cíle, avšak centrální banka za tuto situaci nenese odpovědnost. Inflační cíl lze posuzovat ze dvou hledisek. Buďto je možné sledovat cenový index, například index spotřebitelských cen, nebo čistou inflaci. ČNB (2015a) důvod pro sledování čisté inflace spatřuje v tom, že ji neovlivňují sezónní výkyvy cen některého zboží, například zemědělských výrobků, a tím pádem může být přesnější. Čistá inflace se pak zjistí tak, že se do cenového indexu toto zboží nezapočítává.

Od roku 2006 se v České republice vymezuje inflační cíl pevným bodem a už pět let je ustanoven na dvou procentech. Mendel a Tomšík (2008) rozdělují období, kdy centrální banka cíluje inflaci, na tři základní mezníky. Toto rozdělení je provedeno podle způsobu stanovení cíle.

První období je vymezeno roky 1998 – 2001. ČNB sledovala index takzvané čisté inflace. Cenová hladina se nesledovala po celý rok, ale inflační cíl byl určen jen pro měsíc prosinec, jakožto poslední měsíc v roce. Index čisté inflace nezahrnoval položky, jejichž ceny byly usměrňovány státem. Tyto položky tvořily bezmála pětinu spotřebitelského koše, proto se z indexu už nevylučovalo zboží, jehož cenu ovlivňovaly sezónní vlivy.

Tab. 3.2 Inflační cíle ČNB 1998 - 2001

Pro rok	Výše	Plnění k datu	Stanoveno
1998	5,5 – 6,5 %	Prosinec 1998	Prosinec 1997
1999	4 – 5 %	Prosinec 1999	Prosinec 1998
2000	3,5 – 5,5 %	Prosinec 2000	Prosinec 1999
2001	2 – 4 %	Prosinec 2001	Prosinec 2000

Zdroj ČNB (2015a)

Druhé období (2002 – 2005) doprovázely podstatné změny. Index čisté inflace nebyl pro občany ČR dost pochopitelný, proto centrální banka přešla na index spotřebitelských cen. Ten byl veřejností přijímán mnohem lépe. Druhou změnou bylo rozhodnutí, že míra inflace se nebude sledovat pouze na konci roku. Její hladina se měla udržet v určitém pásmu po celý rok.

Tab. 3.3 Inflační cíle ČNB 2002 - 2005

	Pro měsíc	Ve výši	Plnění k měsíci	Stanoveno
Začátek pásma	Leden 2002	3 – 5 %	Leden 2002	Duben 2001
Konec pásma	Prosinec 2005	2 – 4 %	Prosinec 2005	

Zdroj: ČNB (2015a)

Poslední, třetí období trvá od roku 2006 do současnosti. ČNB přešla na nový systém s názvem bodový cíl. Na rozdíl od předchozího systému se stanoví vždy jeden bod pro určitý časový okamžik. Cíl je stanoven přesněji, tudíž je jasnější i očekávání občanů.

3.4 Nynější nástroje měnové politiky ČNB

Česká národní banka v současnosti používá monetární nástroje tržního charakteru. Patří mezi ně operace na volném trhu, povinné minimální rezervy, automatické a mimořádné facility a devizové intervence.

Jak již bylo uvedeno v předešlé kapitole, pomocí **operací na volném trhu** ČNB ovlivňuje výši úrokových sazeb. Bývají prováděny převážně jako repo operace. ČNB (2013) je rozděluje podle pravidelnosti využívání na repo operace, které jsou uskutečňované formou tendrů a repo operace uskutečňované formou tříměsíčního repo tendru. Repo operace mající podobu repo tendrů jsou hlavním měnovým nástrojem. Komerční banky při ní svěřují centrální bance svou nadbytečnou likviditu a za ni obdrží předem domluvené cenné papíry. Po uběhnutí smluvené doby centrální banka vrací komerční bance její likviditu navýšenou o příslušný úrok (2T repo sazba) a komerční banka vrací centrální bance její cenné papíry. Celý tento proces trvá dva týdny. Tříměsíční repo tendr je vnímán jako doplňkový měnový nástroj. Centrální banka v tomto případě dostává přebytečnou likviditu od bank na dobu 3 měsíců. Cílem ale není vyslat na trh impuls a ovlivnit tak ekonomiku v dané zemi, proto pro tento tendr nevyhlašuje sazbu Česká národní banka.

Dalšími nástroji, které v současnosti ČNB používá, jsou **automatické a mimořádné facility**. Jak tvrdí Revenda (2011), tento nástroj umožňuje komerčním bankám uložit u ČNB svou likviditu přes noc, nebo ji naopak poskytnout přes noc. Toto je možné v podstatě trvale. Sazby, které ČNB vyhlašuje u těchto operací, tvoří pásmo, ve kterém se pohybují krátkodobé sazby na peněžním trhu. Nástroj umožňující uložit si přes noc u centrální banky likviditu se nazývá depozitní facilitita. Minimální objem vkladu je deset miliónů korun, ten je pak úročen diskontní sazbou. Zápůjční facilitita umožňuje půjčit si od centrální banky likviditu, která je poté

úročená lombardní sazbou. Vzhledem k tomu, že české banky netrpí nedostatečnou likviditou, není tento nástroj hojně využíván.

Podle zákona o České národní bance (1993) má každá banka v ČR povinnost mít u centrální banky uloženy **Povinné minimální rezervy (PMR)**. V současné době to jsou 2 % ze základny.⁵ Primárním cílem PMR bylo usměrňovat objem volných peněžních prostředků komerčních bank. České banky však se svou likviditou nemají potíže, proto PMR fungují spíše jako prevence před problémy v oblasti platebního styku mezi bankami. To se děje pomocí kolateralizované vnitrodenní úvěrové facility. Tzn. pokud má komerční banka během dne problém s plynulým prováděním plateb, ČNB ji poskytne krátkodobý úvěr, který je kryt cennými papíry komerční banky. Pokud je tento úvěr splacen ještě v den jeho poskytnutí, je poskytnut bezúročně.

Devizovými intervencemi se rozumí koupě nebo prodej cizí měny za měnu tuzemskou. Tento obchod provádí ČNB na devizovém trhu. Centrální banka má povinnost zpřístupňovat veřejnosti současný stav devizových rezerv několikrát do roka. Do devizových rezerv řadíme nejen bezhotovostní prostředky v cizí měně, ale také například zlato nebo krátkodobé pohledávky vzniklé při obchodování se zahraničím. Tento nástroj měnové politiky se v režimu cílování inflace používá zřídka. Naposledy jej však ČNB použila poměrně nedávno a to v listopadu roku 2013, kdy pomocí devizových intervencí oslabila korunu. Členové bankovní rady o intervenci rozhodli 7. 11. 2013. Byly při ní nakoupeny eura v hodnotě přibližně 200 miliard korun a ČNB byla odhodlaná intervenovat v takovém rozsahu, aby dosáhla žádoucí hodnoty měnového kurzu. Vzhledem k tomu, že centrální banka tuzemskou měnu sama emituje, může devize za české koruny nakupovat neomezeně. Nakoupené devize centrální banka investovala do jakostních cenných papírů, převážně vládních dluhopisů. Cílem bylo udržet kurz koruny vůči euru kolem 27 korun za euro a vyhnout se nebezpečí v podobě deflace. Snažila se tak o udržení inflačního cíle, který je aktuálně ve výši 2 %. Tento krok byl doporučen centrální bance také Mezinárodním měnovým fondem. Požadované výsledky intervence jsou zvýšení exportu, zvýšení rentability podniků a oživení výroby. To by mělo přeneseně vést k růstu zaměstnanosti a také mezd obyvatel České republiky, viz ČNB (2013)

⁵ Touto základnou se od roku 2001 rozumí souhrn závazků banky vůči nebankovním subjektům. Tyto závazky musí mít splatnost kratší než dva roky.

3.5 Konkrétní kroky ČNB k udržení inflačního cíle

Centrální banka se o udržení inflačního cíle snaží různými kroky. V posledních 15 letech se nejčastěji přiklání ke změnám krátkodobých sazeb. Změny těchto sazeb uskutečňuje mnohdy i několikrát do roka, viz tab. 3.4. V roce 2002 tak učinila dokonce pětkrát. V roce 2012 však úrokové sazby snížila na historicky nejnižší úroveň a na této úrovni se drží do současnosti. Toto snížení mělo nastartovat ekonomiku a pomoci tak k překonání hospodářské krize. Méně často cenovou hladinu usměrňuje devizovými intervencemi, jež ve větším rozsahu realizovala v letech 2002 a 2013.

Centrální banka své kroky a své plánované záměry uvádí ve zprávách o inflaci, které vydává 4x ročně a to vždy po 3 měsících. Ve zprávách lze najít informace o inflaci z minulého čtvrtletí, její současný stav a odhad na další období. Zprávy obsahují také údaje o stavu ekonomiky, zaměstnanosti, stavu obchodní bilance a mnoho jiných údajů o stavu českého hospodářství. Ze čtvrtletních zpráv o inflaci, které byly vydány po roce 1999, vychází následujícím text i tabulka 3.4.

Tab. 3.4. Změny úrokových sazeb v jednotlivých letech

Rok	2T repo sazba – změny					skutečná inlace	predikovaná inlace
2000						3,9	3,2 - 4,7
2001	23.2.	27.7.	30.11.			4,7	4,6 - 5,6
	5	5,25	4,75				
2002	22.1.	1.2.	26.4.	26.7.	1.11.	1,8	3,4 - 4,7
	4,5	4,25	3,75	3	2,75		
2003	31.1.	26.6.	1.8.			0,1	2,1
	2,5	2,25	2				
2004	25.6.	27.8.				2,8	2,9
	2,25	2,5					
2005	28.1.	1.4.	29.4.	30.10.		1,9	3
	2,25	2	1,75	2			
2006	28.7.	29.9.				2,5	3,2
	2,25	2,5					
2007	1.6.	27.7.	31.8.	30.11.		2,8	3
	2,75	3	3,25	3,5			
2008	8.2.	8.8.	7.11.	18.12.		6,3	2,9 - 3,1
	3,75	3,5	2,75	2,25			
2009	6.2.	11.5.	7.8.	17.12.		1	2
	1,75	1,5	1,25	1			
2010	7.5					1,5	2
	0,75						
2011						1,9	2
2012	29.6.	1.10.	2.11.			3,3	2,9
	0,5	0,25	0,05				
2013						1,4	2,1 - 2,3
2014						0,4	0,5 - 0,8

Zdroj: Zprávy o inflaci (1999-2014), vlastní zpracování

Rok 2000 - V prvních čtyřech měsících roku 2000 inflace lehce rostla. Tento růst byl ovlivněn obzvláště růstem regulovaných cen. Stejně jako v roce 1999, tak i na začátku roku 2000 koruna posilovala vůči euru a to způsobilo příliv zahraničního kapitálu do ČR. S nadměrným přílivem zahraničního kapitálu bylo spojeno riziko zhoršení exportu, zastavení růstu ekonomiky a také odklonění inflace od inflačního cíle. Aby tento trend centrální banka zastavila, byla nucena v březnu realizovat devizové intervence. Ve druhém čtvrtletí roku 2000 tuzemská ekonomika zaznamenávala mírný růst a nízkou mírou inflace. Inflace stoupala jen mírně a to především kvůli zvýšení cen palivoenergetických surovin ve světě a zvýšení cen zemědělských výrobků. I ve třetím čtvrtletí pokračoval hospodářský růst. V důsledku zdražení potravin a benzínu, se inflace lehce zvýšila. Deficit obchodní bilance se také zvyšoval. Celý rok

2000 se vyznačoval hospodářským růstem a relativně nízkou a stabilní inflací. V prosinci se míra inflace dokonce mírně snížila. Nastavení úrokových sazeb se zdálo optimální, proto jej po celý rok 2000 ČNB neměnila.

Rok 2001 – i začátek roku 2001 se nesl ve znamení ekonomického růstu a stabilní inflace. Pokračuje i negativní vývoj obchodní bilance a zhodnocování koruny vůči euru. Aby tvůrci hospodářské politiky dosáhli stanoveného inflačního cíle pro konec roku 2001, snížili v únoru krátkodobé úrokové sazby. 2T repo sazba byla snížena o 0,25 procentního bodu na pět procent. V dubnu tohoto roku došlo k významné změně a inflační cíl nebyl vyhlašován jen na prosinec, ale jako celková meziroční inflace. Další tři měsíce tohoto roku se míra inflace zrychlovala. Kurz koruny vůči euru stále posiloval a prohluboval se také deficit obchodní bilance. Mimořádně se zvýšily ceny potravin, a to z důvodu zvyšujících se cen zemědělských výrobků. Ve třetím čtvrtletí se trend zrychlování tempa inflace zastavil a to především kvůli zhodnocování kurzu koruny vůči euru a zlevňování ceny ropy. Hlavním cílem měnové politiky v tomto období bylo nastavit nástroje měnové politiky tak, aby v roce 2002 bylo dosaženo žádoucí míry inflace. S cílem snížení inflace v roce 2002 ČNB zvýšila krátkodobé úrokové sazby, například 2T repo sazbu zvýšila o 0,25 procentního bodu na 5,25 %. I v posledním čtvrtletí tohoto roku se inflace snižovala a dostala se na hodnoty ze začátku roku. Na tomto snížení se podílel pokles cen ropy a pokračující zhodnocování tuzemské měny vůči euru. Tento trend pokračoval i nadále a tak rostly obavy bankovní rady, že pokles inflace by mohl být nadměrný. V listopadu tedy přistoupila ke snížení krátkodobých úrokových sazeb o 0,5 procentního bodu. Dalším přijatým opatření proti nadměrnému zhodnocování měny byly devizové intervence, které byly schváleny na začátku následujícího roku.

Rok 2002 – Inflace pokračovala v tendenci z minulého roku a i na začátku roku 2002 se snižovala. Hlavním cílem tohoto období bylo nastavit krátkodobé úrokové sazby tak, aby dostaly míru inflace v roce 2003 na požadovanou úroveň. Dalším hlavním cílem na začátku roku 2002 bylo zastavit rychlé zhodnocování kurzu koruny vůči euru. V lednu proto bylo rozhodnuto o snížení krátkodobých úrokových sazeb (2T repo sazba byla snížena na hodnotu 4,5 %), tento krok byl doplněn také o devizové intervence. Toto rozhodnutí však řešilo situaci jen krátkodobě, protože zanedlouho začala koruna opět posilovat. ČNB proto hned následující měsíc přistoupila k opětovnému snížení krátkodobých sazeb. Ani v druhém čtvrtletí tohoto roku se inflace nevyvíjela ideálně a její hodnota se snižovala. Predikce na rok 2003 ukazovala inflaci nižší než žádoucí, ČNB proto v dubnu snížila krátkodobé úrokové sazby o 0,5 procentního bodu. Proti zhodnocování koruny vůči euru se bránila dalšími devizovými intervencemi. Vývoj

inflace se nezměnil ani ve třetím čtvrtletí a inflace se stále držela pod žádoucí úrovní. S ohledem na inflaci, která byla prognózovaná na konec roku 2003, ČNB opět snižovala krátkodobé úrokové sazby o 0,75 procentního bodu a 2T repo sazba klesla na úroveň 3 %. Ani v posledním čtvrtletí tohoto roku se míra inflace nezvýšila a její hodnota byla nižší než hodnota požadovaná. Se záměrem splnit inflační cíl pro konec roku 2003 a začátek roku 2004, ČNB v listopadu opět snižovala úrokové sazby o 0,25 procentního bodu.

Rok 2003 – na začátku roku dále pokračoval trend klesající míry inflace, která se dostala dokonce do záporných hodnot. Aby ČNB splnila inflační cíl vytyčený pro začátek roku 2004, snížila v lednu krátkodobé úrokové sazby o 0,25 procentního bodu. V druhém čtvrtletí roku 2003 se inflace přehoupala ze záporných hodnot do kladných, avšak stále se držela v nízkých hodnotách. Tato situace se nezměnila ani ve třetím čtvrtletí. ČNB v červenci snížila krátkodobé úrokové sazby o 0,25 procentního bodu, 2T repo sazba se tak dostala na hodnotu 2,25 %. Bankovní rada tak učinila s cílem zvýšit míru inflace v druhé polovině následujícího roku. Na konci roku 2003 se míra inflace konečně mírně zvýšila, a to díky růstu cen potravin. Aby ČNB splnila cíl vytyčený pro přelom roku 2004 a 2005, snížila v srpnu krátkodobé úrokové míry o 0,25 procentního bodu.

Rok 2004 – na začátku tohoto roku se míra inflace zvyšovala a pohybovala se kolem 2,5 %. Tento růst byl zapříčiněn zejména růstem nepřímých daní a růstem cen zemědělských produktů. Ceny zemědělských produktů rostly kvůli nepříznivému počasí v roce 2003. V druhém čtvrtletí tohoto roku se inflace pohybovala na dolní hranici inflačního cíle a dosahovala hodnoty kolem 2,8 %. Tento mírný nárůst byl způsoben růstem ceny benzínu ve světě a již zmíněnými daňovými reformami. V červnu bankovní rada rozhodla o navýšení krátkodobých sazeb o 0,25 procentního bodu, o dva měsíce později úrokové sazby opět zvýšila o 0,25 procentního bodu. Toto navýšení provedla s cílem udržet požadovanou inflaci v následujícím roce. Ve druhé polovině roku 2004 se inflace blížila stanovenému cíli.

2005 – v prvním čtvrtletí roku 2005 začala míra inflace klesat pod stanovený inflační cíl, její výše kolísala pod 2 %. Tento inflační pokles byl způsoben nízkými cenami zemědělských produktů, který nevykompenzovalo ani zvýšení nepřímých daní v minulém roce. Zpomalování inflace mělo pokračovat až do roku 2006, proto bankovní rada na konci ledna snížila krátkodobé sazby o 0,25 procentního bodu. V dubnu se ale shodla, že toto snížení není dostatečné. Proto proběhla další dvě snížení sazeb, 1.4. o 0,25 procentního bodu a 29.4. o dalšího 0,25 procentního bodu. V období od května do července inflace začala růst, stále se

však pohybovala pod inflačním cílem. Tento růst pokračoval i ve třetím čtvrtletí roku 2005 a míra inflace se přiblížila žádoucím hodnotám. Na konci roku začala opět zpomalovat a její hodnota se vrátila pod hodnotu inflačního cíle. Predikované hodnoty inflace pro období let 2006 – 2007 se pohybovaly výše, než byl stanoven inflační cíl. ČNB proto přistoupila ke zvýšení úrokových sazeb a v říjnu jej zvýšila o 0,25 procentního bodu.

Rok 2006 – na začátku roku 2006 se hodnota inflace mírně zvyšovala, stále však kolísala pod stanoveným cílem. V prvních měsících zhodnocoval kurz koruny vůči euru i vůči americkému dolaru. To bylo způsobeno zejména stabilní makroekonomickou situací v tuzemsku. I přes mírné zvýšení tempa růstu inflace v květnu tohoto roku, způsobené zdražením služeb operátorů a benzínu, se inflace po zbytek roku pohybovala lehce pod inflačním cílem. Podle prognózy ČNB se měla inflace na konci následujícího roku pohybovat mírně nad požadovanou hodnotou. S ohledem na časová zpoždění měnové politiky se bankovní rada rozhodla zvýšit úrokové sazby s cílem snížit inflaci na rok 2007. Ve třetím čtvrtletí tak učinila dokonce dvakrát. Toto zvýšení proběhlo poprvé v červenci, podruhé v září, v obou případech o 0,25 procentního bodu. Ekonomika v roce 2006 zaznamenávala největší hospodářský růst v historii České republiky a rychlým tempem také klesala míra nezaměstnanosti. Svého vrcholu v tomto roce dosáhl i kurz koruny vůči dvěma stěžejním měnám, a to vůči euru a americkému dolaru.

Rok 2007 – Vývoj inflace na začátku tohoto roku byl srovnatelný s rokem minulým. Její míra dosahovala nižších hodnot, než na kterých byl stanoven dvouprocentní cíl. Koruna začala vůči euru zlehka oslabovat. V dubnu se míra inflace znatelně zrychlila a dostala se tak do hodnot blížících se cíli. Byl zaznamenán inflační růst o 0,5 procentního bodu. Dělo se tak z důvodu daňových reforem z minulých let, které zvyšovaly sazby nepřímých daní, ale také z důvodu zdražování potravin. Ve druhém čtvrtletí tohoto roku bankovní rada rozhodla o zvýšení krátkodobých úrokových sazeb o 0,25 procentního bodu. Snažila se tak usměrnit míru inflace, která měla na konci roku 2008 dosahovat hodnoty vyšší než žádoucí. S blížícím se koncem roku se inflace zvyšovala a pohybovala se kolem stanoveného inflačního cíle. V druhé polovině tohoto roku ČNB opět zvyšovala úrokové sazby, neboť předpovědi na konec roku 2008 naznačovaly, že hodnota inflace bude vyšší než hodnota kýžená. Zvýšení sazeb se uskutečnilo v červenci, srpnu a listopadu, ve všech případech o 0,25 procentního bodu. Prognózy braly v úvahu skutečnost, že se měnily sazby DPH, snížená sazba se měla zvýšit o 4 % na devět procent a to mělo významný vliv na růst cenové hladiny v tuzemsku. Na konci roku

2007 se míra inflace zvyšovala a její hodnota byla vyšší než inflační cíl stanovený pro tento rok. Ani v tomto roce nepřestával hospodářský růst, který započal v minulém roce.

Rok 2008 – inflace se začátkem roku značně zvýšila a její hodnoty podstatně převyšovaly inflační cíl. Již ve druhém měsíci tohoto roku ČNB zvyšovala krátkodobé úrokové sazby o 0,25 procentního bodu. Toto opatření přijala v souladu s cílem snížit míru inflace v následujícím roce, která se pohybovala nad žádoucí mírou inflace i nad jejím tolerančním pásmem. Důvod rostoucí inflace byl stejný jako v minulých letech, a to zvýšení sazeb nepřímých daní, zdražení potravin a benzínu. Vysoké hodnoty inflace pokračovaly i ve druhé čtvrtině roku. Hospodářský růst začal oproti předchozím dvěma letem zpomalovat a zpomalovalo se také tempo růstu zaměstnanosti. Ve třetím čtvrtletí se inflace snížila, přesto však byla vysoko nad požadovanou hodnotou. Předpověď centrální banky tvrdila, že v roce 2009 bude inflace rychle klesat a mohla by se dostat až k hodnotám nižším, než je žádoucí. Proto v srpnu snížila krátkodobé úrokové sazby o 0,25 procentního bodu. Na konci roku 2008 tvůrci hospodářské politiky postupovali tak, aby v roce 2010 bylo dosaženo inflačního cíle, který byl nově stanoven na dvou procentech. Odsouhlasili tak další snížení krátkodobých sazeb, ke kterým došlo v listopadu a prosinci. První snížení bylo o 0,75 procentního bodu, druhé o 0,5 procentního bodu. Toto radikální snížení mělo však i jiný důvod, a tím byla počínající hospodářská recese.

Rok 2009 – oproti minulému roku, inflace na začátku roku 2009 byla podstatně nižší, její hodnota kolísala pod hodnotou jednoho procenta. Aby byl udržen nový inflační cíl pro rok 2010 v podobě dvou procent, rozhodli se členové bankovní rady snížit v únoru úrokové sazby o dalšího půl procenta, 2T repo sazba nyní dosahovala hodnoty 1,75 %. Pokračovalo znehodnocování koruny vůči euru. Ekonomický růst se kvůli přicházející hospodářské krizi značně zpomalil, nezaměstnanost se začala zvyšovat. Inflace se na konci roku 2010 podle prognózy bankovní rady měla nacházet kolem hodnoty 1 %. S touto prognózou bylo kompaktní snižování krátkodobých sazeb. Bankovní rada tak opět přistoupila k jejich snižování a v květnu jej snížila o 0,25 procentního bodu. Učinila tak s cílem zvýšit míru inflace pro konec roku 2010 a začátek roku 2011. Největší deflační riziko spatřovala v tom, že nízká míra inflace bude přispívat k hospodářskému poklesu. Kvůli stále se prohlubujícímu hospodářskému útlumu bylo rozhodnuto o dalším snížení krátkodobých sazeb. Bankovní rada jej snížila v srpnu a v prosinci. Snížení bylo v obou případech o 0,25 procentního bodu, 2T repo sazba na konci roku 2009 činila 1 %. Inflace byla i ke konci roku nízká a dále se snižovala.

Rok 2010 – v roce 2010 se hospodářská situace nepatrně zlepšila a podle předpovědí měl mírný růst pokračovat i nadále. Prognóza na konec roku a začátek roku 2011 naznačovala, že se inflace bude lehce zvyšovat a bude se pohybovat poblíž dvouprocentního cíle. Proto nebylo rozhodnuto o změně měnových nástrojů až do května, kdy byly úrokové sazby sníženy o 0,25 procentního bodu. 2T repo sazba dosahovala hodnoty 0,75 %. Ve druhém čtvrtletí roku 2010 míra inflace pomalu rostla. Ve druhé polovině roku pokračoval slabý hospodářský růst, avšak očekávalo se jeho zastavení v důsledku přijatých vládních reforem.

Rok 2011 – Hospodářský růst v tomto roce podle očekávání zpomalil. Současná i predikovaná inflace se měla pohybovat kolem inflačního cíle, proto bankovní rada rozhodla ponechat nástroje měnové politiky na stávající úrovni.

Rok 2012 – na začátku roku 2012 hospodářský růst dále klesal a inflace se pohybovala nad inflačním cílem i nad jejím tolerančním pásmem. Inflace se zvyšovala zejména kvůli zvýšení daňových sazeb a zdražování téměř všeho zboží. Tato tendence pokračovala i po zbytek roku 2012. S cílem povzbudit ekonomickou aktivitu ČNB snižovala úrokové sazby. Učinila tak v červnu, říjnu a listopadu. Tak se dostaly krátkodobé úrokové sazby na své minimum a na této hodnotě se drží do současnosti.

Rok 2013 – ekonomický propad pokračoval i na začátku roku 2013, HDP meziročně klesl téměř o 2,5 procenta. Inflace se celý rok pohybovala pod inflačním cílem a i nadále se snižovala. Proti tomu se ČNB bránila devizovými intervencemi, které začala uskutečňovat v listopadu, a o kterých je pojednáno v samostatné kapitole této práce. Na konci roku 2013 HDP mírně vzrostlo a ekonomika začala ožивovat.

Rok 2014 – na začátku roku 2014 pokračoval trend ožивování českého hospodářství. HDP meziročně vzrostlo téměř o 3 procenta. Inflace se ale po celý zbytek roku pohybovala ve velmi nízkých hodnotách blížících se půl procentu.

3.6 Rešerše empirické literatury

Blinder a kol (2008) tvrdí, že důležitost komunikace centrálních bank má v posledních dvaceti letech rostoucí význam. Touto problematikou se zabývá mnoho vědecké literatury a zájem o zkoumání tohoto problému se rok od roku zvyšuje. Dosavadní výsledky naznačují, že důležitost komunikace národních bank je dána především tím, že zvyšuje předvídatelnost rozhodnutí tvůrců měnové politiky a tím přispívá k dosažení makroekonomických cílů

centrálních bank. Z velkých rozdílů v komunikačních strategiích centrálních bank ale vyplývá, že pro dosažení shody v názoru na to, co je ono optimum, je ještě nutno si počkat.

O komunikaci centrální banky s veřejností pojednává i Mishkin (2004). Zdůrazňuje zde myšlenku, že k efektivní komunikaci centrálních bank přispívá jejich transparentnost, ta komunikaci zjednodušuje a svým způsobem tvoří samostatný nástroj měnové politiky. Zabývá se ale otázkou, zda transparentnost národních bank nemůže zajít daleko. Výsledkem práce je poznání, že tento předpoklad je správný, tedy, že přílišná transparentnost centrálních bank může skutečně proces komunikace zkomplikovat. Například zveřejňování moc konkrétních plánů na změnu krátkodobých úrokových sazeb může narušit plnění dlouhodobých makroekonomických cílů centrální banky.

Dalšími autory, kteří se zabývají touto problematikou, jsou Dincer a Eichengreen (2007). Tvrdí, že zvyšující se transparentnost centrálních bank je jednou z největších změn, které se v oblasti centrálního bankovníctví v posledních letech udály. Analyzují rozsah a účinky rostoucí úlohy komunikace národních bank. Dincer a Eichengreen dospěli k závěru, že transparentnost centrálních bank je vyšší v zemích se stabilním a vyspělým politickým systémem a rozvinutými finančními trhy.

4 Hodnocení monetární politiky ČNB

Toto hodnocení bude provedeno pomocí následujících hledisek. Nejdříve je dotazníkovým šetřením zjištěno, zda lidé shledávají ČNB jako důvěryhodnou instituci a zda důvěřují jejím krokům. Dále zde bude pojednáno o tom, jestli centrální banka plní inflační cíle a nakonec bude provedena komparace monetární politiky ČNB s monetární politikou centrálních bank Polska, Maďarska a Slovenska.

4.1 Dotazníkové šetření

Dotazník obsahuje 12 otázek, 7 z nich je uzavřených a 2 jsou otevřené. Poslední 3 jsou identifikační, ty zjišťovaly věk, vzdělání a pohlaví respondentů. Výzkum byl prováděn v listopadu a prosinci roku 2014 a jako reprezentativní vzorek byli vybráni občané města Ostravy. Nejdříve bylo na ČSÚ provedeno zjištění, kolik procent žije v Ostravě mužů a kolik žen, poté jejich nejvyšší dokončené vzdělání a věk. Dotazovaní byli vybráni tak, aby korespondovali s tímto zjištěním. Mezi dotazovanými je 52% žen, 48% mužů. Jejich věk a nejvyšší dosažené vzdělání je uvedeno v tabulkách 4.1 a 4.2. Vzor dotazníku je v příloze.

Tab. 4.1 Vzdělanostní struktura v Ostravě

Vzdělání	Hodnota v procentech
Základní vzdělání	20
Střední odborné vzdělání	33
Úplné střední vzdělání	17
Úplné střední odborné vzdělání	15
Vysokoškolské vzdělání	15

Zdroj: ČSÚ (2011), vlastní zpracování

Tab. 4.2 Věková struktura v Ostravě

Věk	Hodnota v procentech
15 – 30 let	22
31 – 45 let	27
46 – 60 let	24
61 a více let	27

Zdroj: ČSÚ (2011), vlastní zpracování

Otázka číslo 1: Znáte pojem „inlace“ ?

Téměř všichni dotazovaní, konkrétně 95 %, odpověděli na tuto otázku kladně. 89 % odpovědělo ano, 6 % spíše ano. Pouhých 5% se přiklonilo k odpovědi spíše ne a odpověď ne nezvolil žádný z respondentů. Všech 5 %, občanů Ostravy, kteří zvolili odpověď spíše ne, jsou respondenti, jejichž nejvyšší dosažené vzdělání je základní. Kladnou odpověď zvolili lidé se všemi typy vzdělání.

Otázka číslo 2: Znáte důvody regulace inflace Českou národní bankou, tzv. cílování inflace?

Nejčastější odpovědí u této otázky byla odpověď spíše ano, takto odpovědělo 34 % respondentů. Druhá nejčastější odpověď byla spíše ne s 29 %. Odpověď ano dosahuje 23 % a odpověď ne 14 %. 43 % všech respondentů na tuto otázku odpovědělo záporně. Z toho vyplývá, že téměř polovina dotazovaných lidí nevědí, proč centrální banka cíluje inflaci.

Na odpovědi ne a spíše ne mají velký podíl respondenti, kteří dosahují základního vzdělání a to přesně 20 procentních bodů. Jsou mezi nimi ale také středoškolsky vzdělaní lidé a vysokoškoláci. Vysokoškoláci se na výsledku podílejí 6 procentních bodů a středoškoláci 17 procentních bodů. Odpověď ne a spíše ne volily spíše ženy než muži. Z celkového počtu dotazovaných, kteří na tuto otázku odpověděli záporně, tvoří ženy 55,8 % a muži 44,2 %.

Vzhledem k tomu, že úspěšnost monetární politiky z velké části závisí na důvěře a informovanosti občanů, je číslo 43% vysoké.

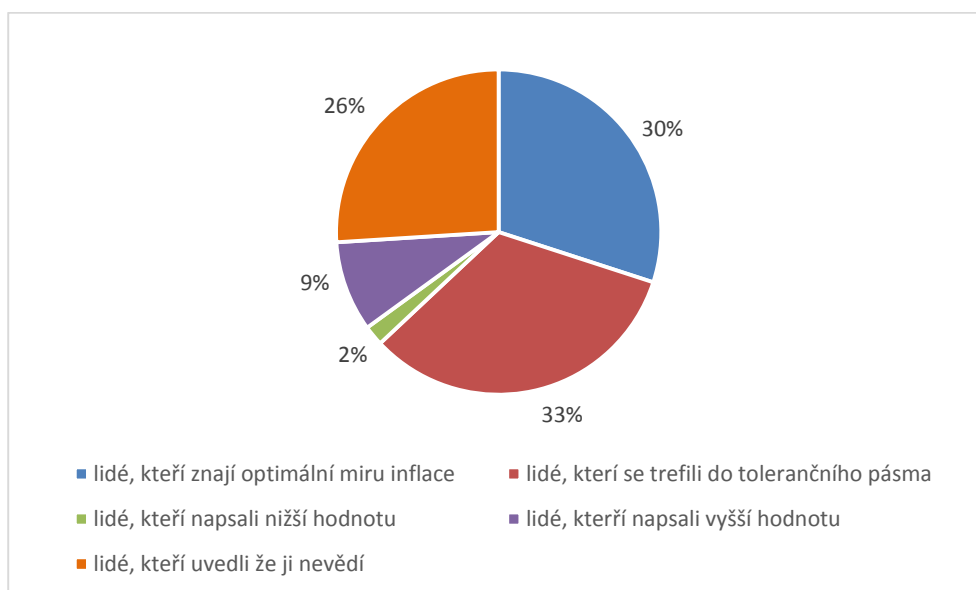
Otázka číslo 3: Víte kolik procent je optimální výše inflace?

Tato otázka byla otázkou otevřenou. Její výsledek jsem rozdělila do pěti následujících skupin:

- skupina lidí, která věděla přesnou výši optimální inflace,
- skupina lidí, jejichž odpověď se nacházela v tolerančním pásmu,
- skupina lidí, která napsala hodnotu nižší, než je žádoucí míra inflace i než je toleranční pásmo,
- skupina lidí, která napsala vyšší hodnotu vyšší, než je žádoucí míra inflace i její toleranční pásmo,

- skupina lidí, která uvedla, že optimální míru inflace nezná.

Graf 4.1: Otázka číslo 3 – Víte, jaká je optimální výše inflace?



Zdroj: dotazníkové šetření, vlastní zpracování

Z výzkumu vyplývá, že téměř dvě třetiny dotázaných buďto znají optimální míru inflace, nebo se jejich odpověď nacházela alespoň v tolerančním pásmu. Lidé, kteří doplňovali hodnoty vyšší, než je žádoucí míra inflace i její toleranční pásmo nejčastěji udávali hodnoty kolem 8 – 9 %. Jen dvě procenta lidí uvedla hodnotu vyšší než 50 %. Rovněž 2 % lidí uvedlo hodnotu nižší, než je skutečná optimální výše inflace, shodně se tito lidé domnívají, že je optimální hodnota 0 %. Třetí nejčtenější odpověď je taková, že lidé optimální výši inflace neznají.

Mezi 63 % lidí, kteří uvedli jako optimální míru inflace buďto 2 % nebo se jejich odpověď alespoň nacházela v tolerančním pásmu, převažují vysokoškolsky vzdělaní lidé a lidé s úplným středním odborným vzděláním s maturitou. V těchto dvou skupinách mají dohromady podíl 70 %. Zbylých 30 % tvoří lidé s úplným středním všeobecným vzděláním a lidé s výučním listem. Správnou hodnotu inflace, nebo její tolerančního pásma, znali spíše muži, než ženy. Muži v těchto dvou skupinách mají podíl 71 % a ženy 29 %. V inflaci se nejlépe orientuje věková skupina 31 – 45 let, která na tuto otázku odpovídala povětšinou správně.

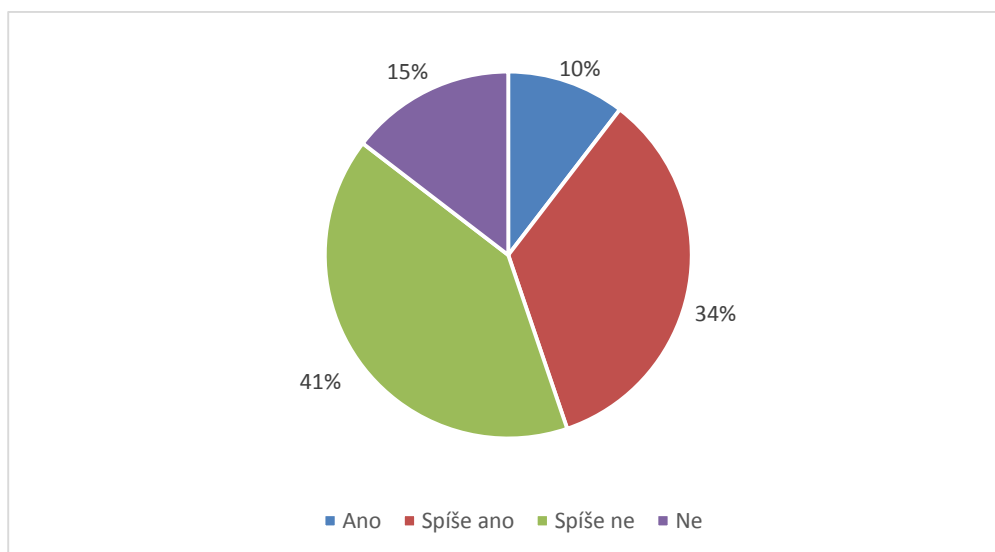
Další nejčastější odpověď, která se vyskytovala u této otázky, byla odpověď „nevím“. Takto odpověděla více než pětina dotázaných. Největší podíl na této odpovědi mají lidé se základním vzděláním a lidé s úplným středním všeobecným vzděláním. Tyto dvě skupiny mají

na odpovědi „nevím“ podíl téměř 84 %. Je-li tato odpověď posuzována podle pohlaví, tentokrát je výsledek poměrně vyrovnaný. Z celkového počtu lidí, který zvolil tuto odpověď, tvořily 51 % ženy a 49 % muži. Odpověď nevím nejčastěji volila věková skupina 15 – 30 let.

Otázka číslo 4: Naplňuje podle Vás ČNB inflační cíl?

Tato otázka je jedna z klíčových otázek celého dotazníku, bude ji proto věnována větší pozornost.

Graf 4.2: Otázka číslo 4 – Naplňuje podle Vás ČNB inflační cíl?

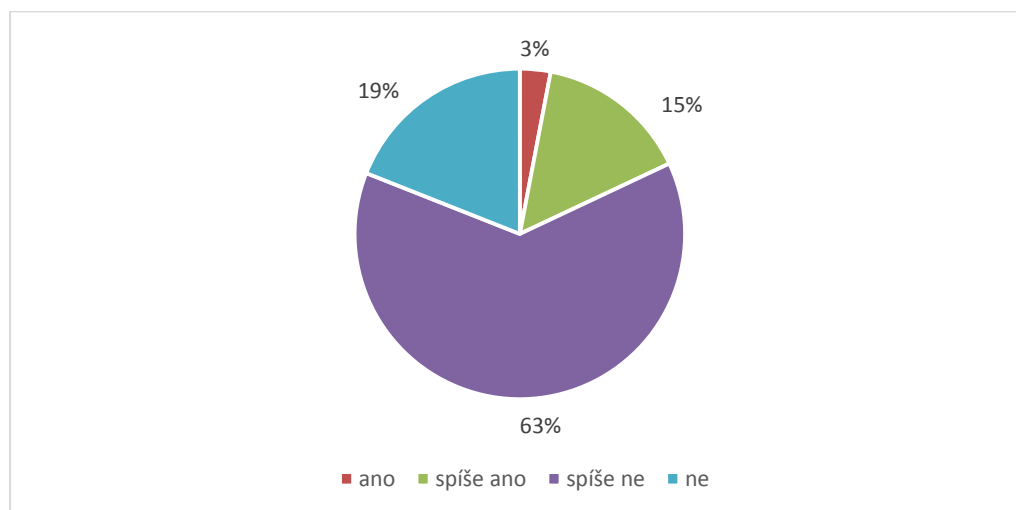


Zdroj: dotazníkové šetření, vlastní zpracování

Výzkum ukazuje, že 56 % odpovědělo na tuto otázku záporně a 44 % kladně. Nejčtenější odpověď je „spíše ne“, která dosahuje hodnoty 41 %. Je-li odpověď hodnocena podle pohlaví, je to opět skoro vyrovnané. Nepatrně častěji ale tuto odpověď volily ženy, které na této odpovědi podílejí 52 %. Věková skupina, která volila nejčastěji tuto odpověď je 46 – 60 let. Druhou nejčastější odpovědí je odpověď „spíše ano“. Tu zvolilo 34 % respondentů. Poměr žen a mužů u této odpovědi je obdobný jako u předchozí odpovědi. Z celkového počtu lidí, kteří si zvolili tuto odpověď, převažovala věková skupina 31 – 45 let. 15 % z dotázaných si myslí, že centrální banka inflační cíl nenaplňuje. Jen 10 % ze všech dotázaných se přiklonilo k odpovědi „ano“. Tuto odpověď nejčastěji volili lidé ve věku 15 – 30 let a 31 – 45 let.

Nyní bude otázka hodnocena podle vzdělání. Vybráni byli respondenti s vysokoškolským vzděláním a respondenti se středním odborným vzděláním s vyučením, jakožto dvě skupiny, které na tuto otázku odpovídali nejprotikladněji.

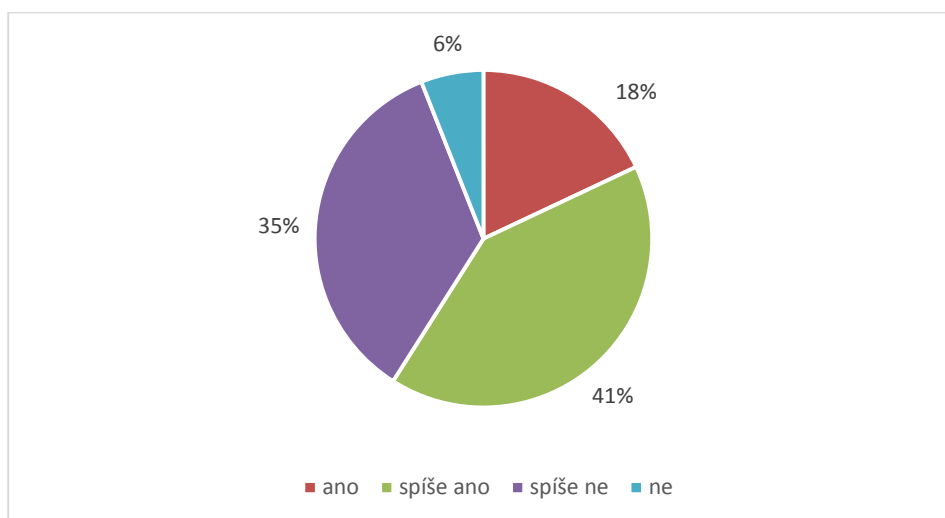
Graf 4.3: Otázka číslo 4 – Naplňuje podle Vás ČNB inflační cíl? Lidé se středním odborným vzděláním



Zdroj: dotazníkové šetření, vlastní zpracování

Z výsledku výzkumu je jasně zřetelné, že lidé se středním odborným vzděláním s vyučením mají spíše záporný názor na to, jestli ČNB naplňuje inflační cíl. Celých 82 % respondentů odpovědělo negativně. Respondenti, kteří odpověděli „spíše ne“ tvoří 63 %. Z celkového počtu dotázaných, kteří takto odpověděli, tvoří muži 58 % a ženy 42 %. Z hlediska věku takto nejčastěji odpovídala věková skupina 60 a více let. Možnost „spíše ano“ a „ano“ jako svou odpověď zvolilo jen 18 % ze všech dotázaných jedinců s tímto vzděláním. Kladně na tuto otázku odpovídali nejčastěji dotázaní ve věku 46 – 60 let.

Graf 4.4: Otázka číslo 4 – Naplňuje podle Vás ČNB inflační cíl? Lidé s vysokoškolským vzděláním



Zdroj: dotazníkové šetření, vlastní zpracování

Lidé s vysokoškolským vzděláním mají na plnění inflačního cíle opačný názor. Kladně na tuto otázku odpovědělo téměř 60 % respondentů tohoto vzdělání. Nejčastější je odpověď „spíše ano“, která dosáhla hodnoty 41 %. Z celkového počtu lidí, kteří volili tuto odpověď, je 59 % mužů a 41 % žen. Věkové kategorie, které u tyto odpovědi převažují, jsou dotazovaní ve věku 15 – 30 a 31 – 45 let.

Otázka číslo 5: Slyšeli jste o kurzové intervenci, kterou Česká národní banka provedla v listopadu roku 2013?

Tato a následující otázka byla do dotazníku zařazena kvůli zjištění, zda lidé mají povědomí o tom, co pro udržení inflačního cíle centrální banka dělá a jestli s jejími kroky souhlasí.

U této otázky byly pouze dvě možnosti, buď ano nebo ne. Ze všech dotazovaných kladně odpověděly více než dvě třetiny respondentů, a to konkrétně 69 %. Odpověď „ne“ zvolilo 31 % tázaných. Kladnou odpověď volili zejména lidé s vysokoškolským vzděláním, s úplným středním odborným vzděláním s maturitou a s úplným středním všeobecným vzděláním. Odpověď „ne“ podle očekávání volili převážně lidé se základním vzděláním.

Otázka číslo 6: Souhlasíte s touto intervencí?

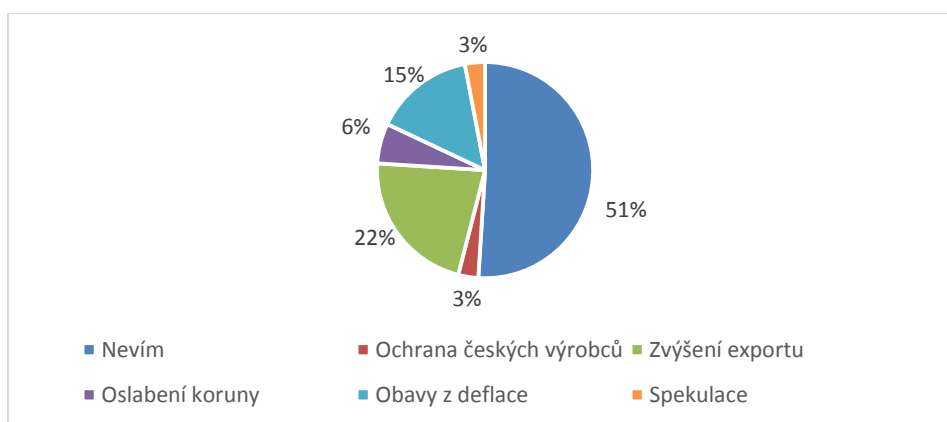
Otázka je vyhodnocena z 69 % kladných odpovědí zaznamenaných v předchozí otázce. Výsledky jsou zaokrouhleny na celá čísla. Lidé, kteří o intervenci slyšeli, nejčastěji odpovídali,

že s ní spíše nesouhlasí. Tato možnost získala 41 %. Druhou nejčastější odpovědí byla odpověď „ne“. Ta získala 32 %. Na třetím místě je s 22 % odpověď „spíše ano“ a na posledním místě je odpověď „ano“ s 5 %.

Otázka číslo 7: Proč podle Vás ČNB intervenovala?

Podle toho, jak respondenti odpovídali, jsou výsledky této otázky opět zařazeny do skupin. Všechny typy odpovědí a jejich procentuální četnost jsou uvedeny v grafu 4.5. Nejčastější odpověď byla odpověď „nevím“, která dosáhla více, než 50 procent. Odpovídali tak lidé s různým typem vzdělání i různého věku a pohlaví. Jinou odpověď, než „nevím“ napsali nejčastěji lidé s vysokoškolským vzděláním, lidé s úplným středním odborným vzděláním s maturitou a s úplným středním všeobecným vzděláním, kteří odpověděli kladně na otázku číslo 5. Proč ČNB intervenovala, neví 51 % dotazovaných. Mezi účastníky výzkumu, kteří takto odpovídali, se nejčastěji objevují lidé se základním vzděláním, v menší míře ale také středoškolsky a vysokoškolsky vzdělání respondenti. Odpovídaly takto více ženy, než muži. Ze všech dotázaných, kteří takto odpověděli, bylo 53 % žen a 47 % mužů. Druhou nejčastější odpovědí je zvýšení exportu, tak odpovědělo 22 % dotázaných. Další odpovědi, která měla významnou procentuální četnost, jsou odpovědi zmiňující obavy centrální banky z deflace. Šest procent dotázaných odpovídalo na otázku tak, že centrální banka intervenovala, aby oslabilu tuzemskou měnu. Tři procenta respondentů se domnívá, že pomocí intervence se ČNB snaží chránit české výrobce. Poslední tři procenta respondentů uvedlo jako důvod intervence různé spekulace, objevovaly se zde odpovědi jako „politické důvody“, nebo „partikulární zájmy oligarchů“.

Graf 4.5 : Otázka číslo 7 – Proč podle Vás ČNB intervenovala?



Zdroj: dotazníkové šetření, vlastní zpracování

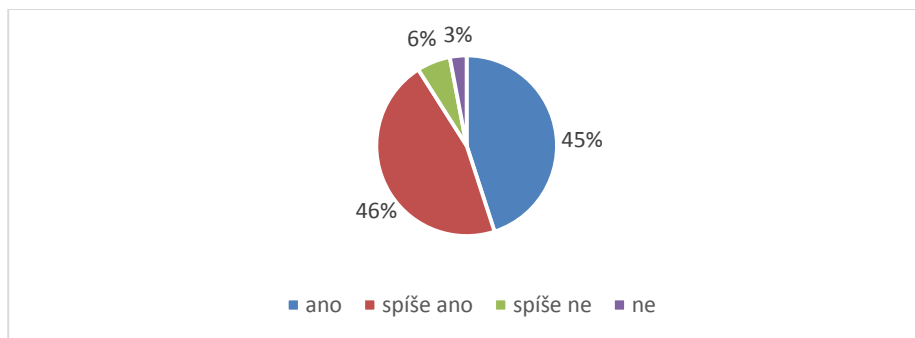
Otázka číslo 8: Vidíte nějaký vztah mezi cílováním inflace a kurzovou intervencí?

Nejčtenější odpovědí u této otázky byla odpověď „spíše ano“, dosáhla 39 %. Odpověď „ano“ označilo 21 % respondentů. Kladnou odpověď byla zaznamenána u 60 % dotázaných. Deset procent respondentů, kteří na tuto otázku odpověděli kladně, tudíž vědí, že se centrální banka rozhodla intervenovat, aby dostala svého inflačního cíle, s touto intervencí nesouhlasí, viz otázka číslo 6. Tito respondenti byli dále dotazováni, proč s intervencí nesouhlasí. Jejich odpovědi jsou následující: centrální banka mohla problém řešit jinak, než oslabováním koruny, oslabení koruny přineslo více negativ, než přínosů a deflace by v tuzemsku krátkodobě neuškodila. Odpověď „spíše ne“ zvolilo 31 % dotázaných a je druhou nejčastější odpovědí. Nejméně respondentů zvolilo odpověď „ne“. Pro odpovědi „ano“ a „spíše ano“ se rozhodli zejména lidé s úplným středním vzděláním s maturitou. Na zbytku těchto kladných odpovědí se podílejí respondenti s vysokoškolským vzděláním, se středním odborným vzděláním s vyučením a s úplným středním všeobecným vzděláním a to téměř stejným dílem. Kladně odpovídali muži i ženy, muži však nepatrně častěji.

Otázka číslo 9: Je podle Vás Česká národní banka důvěryhodnou institucí?

I tato otázka, stejně jako otázka číslo 4, je stěžejní otázkou celého výzkumu. Na důvěře občanů z velké části závisí úspěšnost kroků tvůrců měnové politiky, proto by měla rada centrální banky postupovat tak, aby její rozhodnutí byla co nejtransparentnější a dobře pochopitelná pro české občany. ČNB proto vydává 4x ročně zprávu o inflaci, kterou informuje veřejnost o současném stavu inflace a tuzemského hospodářství, o změně měnopolitických nástrojů a o plánovaných krocích. Toto informování občanů můžeme tedy brát jako doplňkový nástroj měnové politiky, který zlepšuje její účinnost.

Graf 4.6 : Otázka číslo 9 – Je podle Vás ČNB důvěryhodnou institucí?

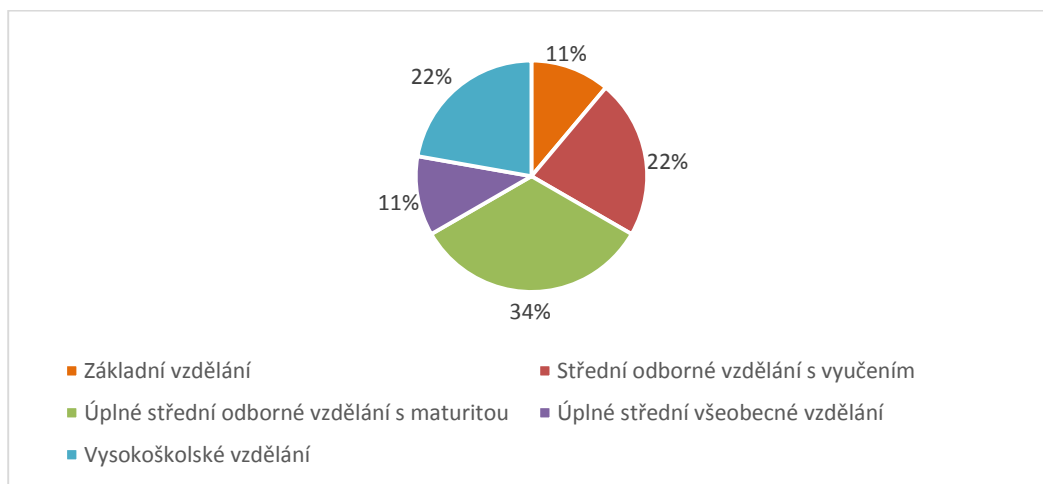


Zdroj: dotazníkové šetření, vlastní zpracování

V grafu 4.6 lze vidět, že více, než 90 % respondentů má důvěru v Českou národní banku. Pro odpověď „ano“ se rozhodlo 45 % dotázaných a pro odpověď „spíše ano“ 45 %. I když většina dotázaných nesouhlasí s posledními kroky ČNB v podobě devizových intervencí, neovlivnilo to jejich názor na důvěryhodnost centrální banky obecně. Kladně odpovídali dotázaní všech věkových skupin. Odpovídali tak jak ženy, tak muži a to téměř vyrovnaně. Odpovědi „ne“ a „spíše ne“ dohromady nedosahují hodnoty ani 10 %. Volili je převážně muži. Z celkových 9 % respondentů, kteří nedůvěřují centrální bance a na tuto otázku odpověděli záporně, bylo 8% respondentů mužů a jen 1 % žen. Pro odpověď „spíše ne“ a „ne“ se rozhodli respondenti ve věku 46 – 60 let a 60 let a více. Na základě dalšího dotazování bylo zjištěno, že jejich názor byl často ovlivněn listopadovou devizovou intervencí, s kterou nesouhlasí a kvůli které ztratili důvěru v kroky centrální banky.

V dalším kroku jsou respondenti rozděleni do dvou skupin podle toho, zda odpovídali kladně nebo záporně. Každá z této skupin je dále rozebrána podrobněji podle vzdělání.

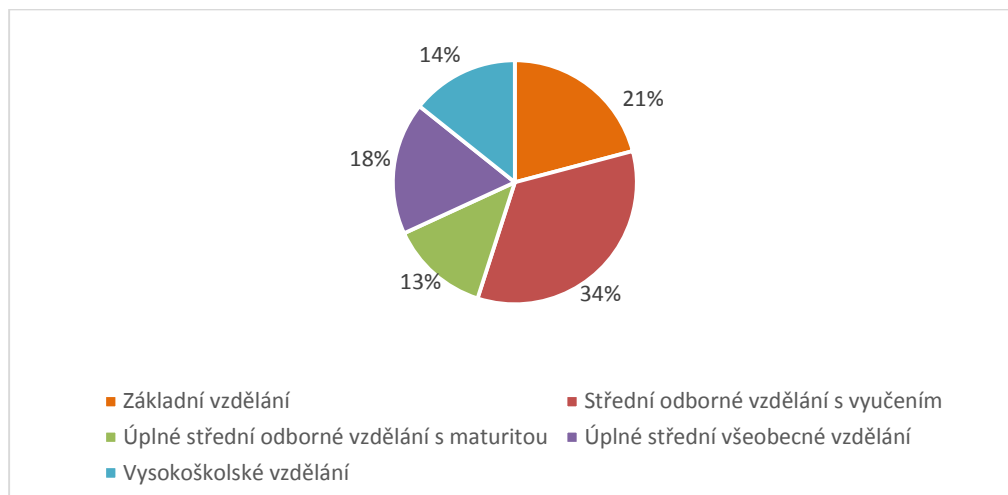
Graf 4.7: Otázka číslo 9: Je podle Vás ČNB důvěryhodnou institucí? Negativní odpovědi



Zdroj: dotazníkové šetření, vlastní zpracování

Ze všech dotázaných, kteří odpověděli na tuto otázku záporně je více než jedna třetina s úplným středním odborným vzděláním s maturitou. Dalším vzděláním s významnou četností je střední odborné vzdělání a vyučením a vysokoškolské vzdělání, které dosáhly shodně 22 %. Negativně na tuto otázku nejméně reagovali respondenti s úplným středním všeobecným vzděláním a lidé se základním vzděláním.

Graf 4.8 : Otázka číslo 9 – Je podle Vás ČNB důvěryhodnou institucí? Pozitivní odpovědi



Zdroj: dotazníkové šetření, vlastní zpracování

Respondenti, důvěřující České národní bance, jsou ze 34 % lidé se středním odborným vzděláním s vyučením. Na druhém místě jsou respondenti, jejichž nejvyšší dosažené vzdělání je základní. Dotazovaní s úplným středním všeobecným vzděláním se na výsledku podílejí 18%. Lidé s úplným středním odborným vzděláním a vysokoškoláci mají dohromady na výsledku podíl 27 %.

4.2 Plnění inflačních cílů ČNB

Tato kapitola hodnotí, jak Česká národní banka plní inflační cíle za posledních 15 let. V tabulce níže je pro každý rok vždy uveden inflační cíl a skutečná míra inflace.

Česká národní banka vždy počítá s určitými odchylkami od stanoveného cíle. Nejvýrazněji se od cíle skutečná míra inflace odchýlila v roce 2008, kdy se inflace přehoupla přes toleranční pásmo o 3,3 %. Byla to nejvyšší míra inflace od roku 1998. Za tento velký růst může řada faktorů, zejména však zvýšení sazby DPH na 9%, zdražení tabákových výrobků a cen energií nebo také zavedení regulačních poplatků ve zdravotnictví. Další větší odchylka nastala v roce 2003, kdy byl rozdíl mezi žádoucí mírou a skutečnou mírou 2,9 %, tentokrát se však inflace pohybovala opačným směrem a nacházela se pod svým cílem. Ve sledovaných letech nejsou zaznamenány žádné další významnější odchylky od stanoveného cíle. Inflační cíl byl splněn, nebo se skutečná inflace alespoň pohybovala v tolerančním pásmu v letech 2000, 2004, 2006, 2007, 2009, 2010, 2011 a 2013.

Tab. 4.1. - Plnění inflačních cílů ČNB

Rok	Inflační cíl	Toleranční pásmo	Skutečná inflace
2000	3,5 - 5,5	-	3,9
2001	2 - 4	-	4,7
2002	3 - 5	-	1,8
2003	3 - 5	-	0,1
2004	3 - 5	-	2,8
2005	2 - 4	-	1,9
2006	2	1 - 3	2,5
2007	2	1 - 3	2,8
2008	2	1 - 3	6,3
2009	2	1 - 3	1
2010	2	1 - 3	1,5
2011	2	1 - 3	1,9
2012	2	1 - 3	3,3
2013	2	1 - 3	1,4
2014	2	1 - 3	0,4

Zdroj ČNB (1999-2014), vlastní zpracování

4.2.1 Plnění inflačních cílů ČNB v porovnání s některými zeměmi střední Evropy

Kapitola se zabývá srovnáním inflačních cílů některých zemí střední Evropy v porovnání s Českou republikou. Při tomto srovnání je však problém, že každá země má nastaven odlišně inflační cíl a pro výpočet inflace nebývají používány stejné metody. Proto bude předpokládáno, že inflační cíl jednotlivých zemí je přiblížení se ke konvergenčnímu kritériu týkajícího se cenové stability. K mezinárodnímu srovnání bude použit index HICP, tedy harmonizovaný index spotřebních cen⁶. Česká republika bude porovnána s Polskem, Maďarskem a Slovenskem. Srovnání bude provedeno v období 10 let, u Slovenska však jen do roku 2009, kdy země přistoupila k eurozóně a sledování konvergenčních kritérií pro ni přestalo mít smysl.

Dosažená míra inflace země, spočítaná indexem HICP, je vždy porovnána s kritériem⁷ platným pro daný rok. Porovnání je provedeno pomocí korelační analýzy, která zkoumá vztah mezi dvěma metrickými proměnnými, v tomto případě mezi skutečnou mírou inflace a kritériem pro cenovou stabilitu. Míra inflace země s nejvyšší hodnotou korelačního

Pro výpočet HICP se používají harmonizované standardy, které jsou závazné pro všechny členské státy Evropské unie. Proto je index vhodný pro mezinárodní komparaci.

Toto kritérium se vypočítá jako průměr tří zemí, které v daném roce dosáhly nejlepšího výsledku v oblasti cenové stability. K tomuto výsledku se připočítá jeden procentní bod.

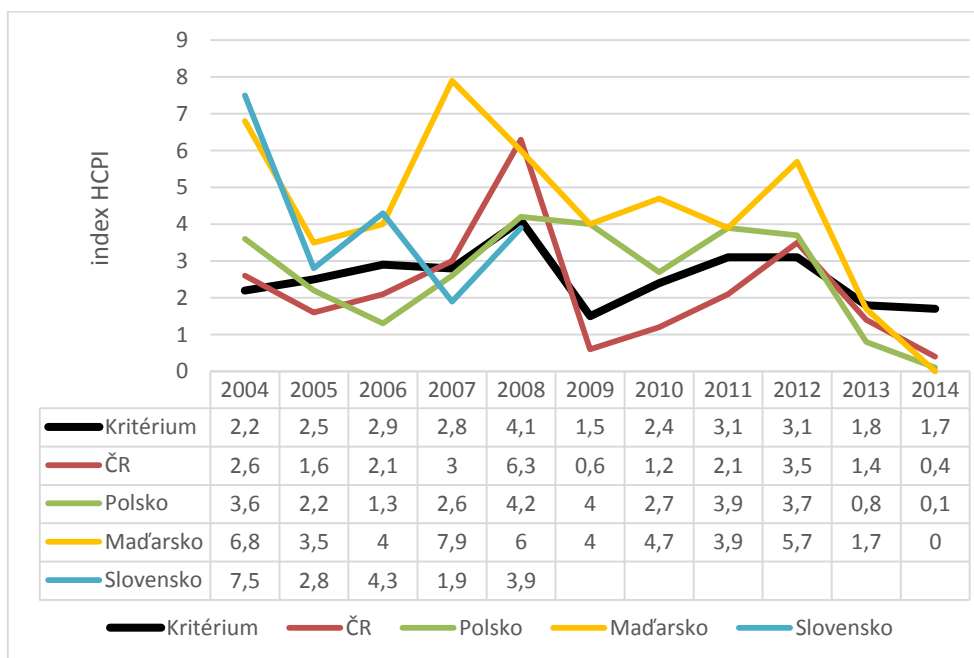
koeficientu se vyvíjí nejpodobněji s konvergenčním kritériem týkajícího se cenové stability. Pokud vypočítáme hodnotu korelačního koeficientu na druhou, dostaneme koeficient determinace. Ten vypovídá o tom, jaká část variability jedné proměnné je vysvětlena variabilitou druhé proměnné. Korelační koeficient se vypočítá jako:

$$r = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sqrt{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2 \sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2}}, \text{ kde } x \text{ a } y \text{ jsou spojité veličiny, které jsou porovnávány,}$$

\bar{x} a \bar{y} jsou výběrové průměry těchto veličin, n je velikost souboru.

Kritérium se za sledované období drží v podobných hodnotách, jako je inflační cíl České republiky, nebo jeho toleranční pásmo, tedy v rozmezí 1 – 3 %. Větší odchylku lze zaznamenat jen v roce 2008, kdy kritérium dosahovalo hodnoty 4,1 %. Jeho hodnota byla ovlivněna vysokou inflací ve všech členských zemích Evropské unie.

Graf 4.1 – Plnění konvergenčních kritérií

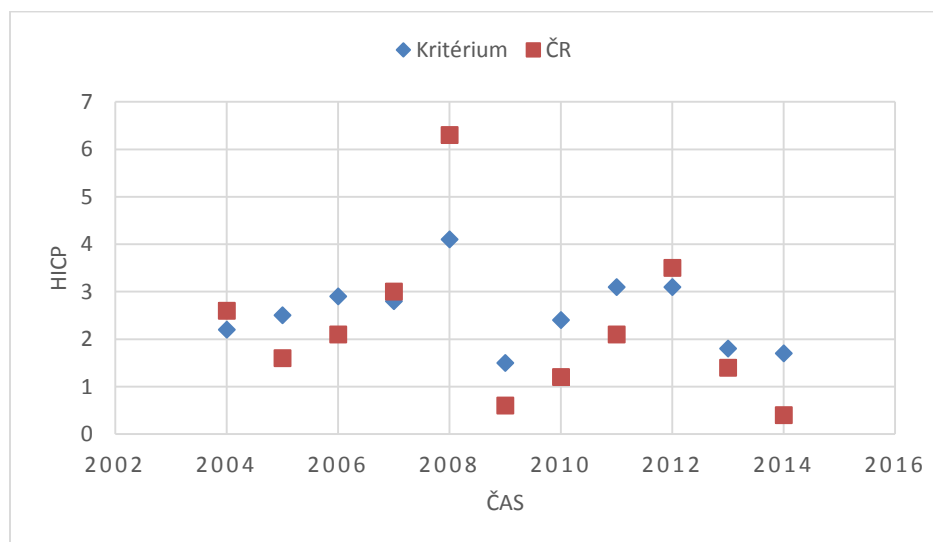


Zdroj: Eurostat (2014), vlastní zpracování

Česká republika – hodnota korelačního koeficientu České republiky je 0,885343. Tato hodnota značí silnou závislost mezi konvergenčním cenovým kritériem a mírou inflace

vypočítanou podle mezinárodních standardů Evropské unie. Výsledek korelačního koeficientu udává, že zvyšuje-li se hodnota kritéria, zvyšuje se i míra inflace v České republice, naopak pokud se kritérium snižuje, snižuje se také skutečná inflace v republice. Koeficient determinace je v tomto případě 0,783832, což znamená, že 78 % variability skutečné inflace je vysvětlena variabilitou cenového kritéria. Nad hodnotou kritéria se ČR pohybuje v letech 2004, 2007, 2008 a 2012.

Graf 4.2 – Závislost míry inflace ČR na konvergenčním kritériu cenové stability



Zdroj: Eurostat (2014), vlastní zpracování

Polsko – hodnota korelačního koeficientu pro Polsko je 0,470413. Tato hodnota sice značí jistou míru závislosti, ovšem podstatně nižší než je tomu tak u České republiky. Koeficient determinace je 0,221288. Tato hodnota vypovídá o tom, že 22 % variability míry inflace v Polsku je vysvětlena variabilitou cenového kritéria. Polsko bylo nad cenovým kritériem v letech 2004, 2008, 2009, 2010, 2011 a 2012.

Maďarsko – korelační koeficient vypovídající o tom, jak Maďarsko plní konvergenční kritérium cenové stability vyšel srovnatelně s koeficientem Polska. Jeho hodnota je 0,529906. Koeficient determinace je 0,280801. To znamená, že 28 % variability skutečné míry inflace Maďarska je vysvětlena variabilitou cenového kritéria. Za sledované období se Maďarsko pod hodnotou cenového kritéria pohybovalo pouze v roce 2014. Na první pohled se může zdát nelogické, že korelační koeficient Maďarska vyšel vyšší, než koeficient Polska i když Maďarsko plnilo konvergenční kritérium jen v jednom roce. Je to však dáno tím, že koeficient může nepříznivě ovlivnit i nižší míra inflace, než je cenové kritérium, což však nemusí

znamenat pro ekonomiku dané země problém. V grafu 4.1 lze vidět, že Maďarsko má dlouhodobě problém s vysokými hodnotami inflace.

Slovensko – Slovensko je jedinou z porovnávaných zemí, kde korelační koeficient vyšel záporně. Tento výsledek také značí určitou míru závislosti, avšak zápornou. To znamená, že klesá-li hodnota cenového kritéria, skutečná míra inflace stoupá a naopak. Korelační koeficient Slovenska je -0,30436, což je číslo velmi malé, proto tato záporná závislost není nijak významná. Slovensko plnilo konvergenční kritérium pouze dva roky před vstupem do eurozóny.

Závěr - Ze zjištěných dat lze tvrdit, že jsou-li míry inflace daných zemí zjištěny pomocí indexu HICP a porovnány s konvergenčními kritérii v jednotlivých letech, Česká národní banka dopadá nejlépe. Druhý nejvyšší korelační koeficient je koeficient Maďarska, tento výsledek je ovšem sporný. Maďarsko má dlouhodobě problémy s vysokými hodnotami inflace, Polsko inflační cíle ve sledovaném období plní lépe. Korelační analýza totiž nevypovídá o tom, o kolik se skutečná míra inflace odchylovala od cíle v podobě konvergenčního kritéria, ale jen jestli má skutečná míra inflace stejnou tendenci vývoje jako konvergenční cíl. Nejhuř dopadlo Slovensko, které plnilo konvergenční kritérium jen těsně před vstupem do eurozóny.

5 Závěr

Aby měnová politika byla prováděna účinně, je nutné, aby měla důvěru občanů. A to z důvodu, že vývoj monetární politiky do jisté míry závisí na očekávání lidí a na jejich reakcích. Proto je velmi důležité, aby národní banka dostatečně informovala veřejnost o svých plánovaných krocích a také objasnila, co od nich očekává.

Cílem práce bylo nejdříve teoreticky popsat mechanismy měnové politiky, její nástroje, které se v současné době používají v tržních ekonomikách a objasnit vztah mezi cenovou hladinou a měnovým kurzem. Poté tyto teoretické poznatky aplikovat na prostředí České republiky, popsat vývoj politiky ČNB a stručně charakterizovat měnopolitické nástroje, kterými centrální banka ovlivňuje cenovou hladinu v zemi. Stěžejní částí bylo zhodnocení měnové politiky ČNB.

V praktické části práce je nejdříve zhodnoceno, jestli obyvatelé České republiky hodnotí národní banku jako instituci, které mohou důvěřovat. Toto kritérium bylo zvoleno z již zmíněných důvodů. Výzkum byl prováděn pomocí dotazníkového šetření. Dotazník obsahoval 9 otázek a 3 identifikační otázky. V otázkách bylo zjišťováno, zda lidé znají optimální výši inflace, jestli podle nich ČNB dlouhodobě naplňuje inflační cíle, nebo do jaké míry centrální bance důvěřují. Dotazník obsahoval také otázky týkající se listopadové devizové intervence, jakožto posledního většího kroku, který ve společnosti často vyvolával kontroverze. Výzkum byl prováděn v listopadu a prosinci roku 2014, jako reprezentativní vzorek bylo zvoleno 100 občanů Ostravy. Důležitým výstupem, který z dotazníků vzešel, bylo zjištění, že Česká národní banka je obecně přijímanou institucí. Na otázku, zda ji dotázaní vnímají pozitivně či záporně, byla zaznamenána drtivá většina kladných odpovědí. To je, jak už bylo řečeno, jeden z hlavních předpokladů pro provádění efektivní měnové politiky. Ohlasy na listopadovou devizovou intervenci už tak příznivé nebyly. Velká část dotázaných ani neznala důvody, proč ČNB intervenovala. Značná část respondentů, kteří důvody znali, s intervencí nesouhlasí.

V dalším kroku je zhodnoceno, jak úspěšně ČNB plní stanovené inflační cíle. Byla sestavena tabulka obsahující výčet inflačních cílů a skutečnou inflaci za posledních 15 let, tedy od roku 2000 do roku 2014. Pomocí této tabulky byla provedena deskripce toho, jakou má ČNB dlouhodobou úspěšnost v plnění inflačních cílů.

Dalším hlediskem pro posouzení byla komparace monetární politiky ČNB s jinými zeměmi střední Evropy, které s Českou republikou sdílejí podobnou ekonomickou minulost.

Z dotazníkového šetření vyšlo, že občané ČR centrální bance důvěřují a považují ji za spolehlivou instituci. Někteří dotazovaní na ni však změnili názor po devizové intervenci v roce 2013. Dalším důležitým výstupem z dotazníkového šetření také je, že jen třetina respondentů zná přesnou hodnotu inflačního cíle. To může vypovídat o nedostatečné komunikaci centrální banky s veřejností a zároveň o nízké ekonomické gramotnosti obyvatel. Při porovnání monetární politiky ČNB s ostatními zeměmi střední Evropy obstála Česká republika nejlépe. Tyto výsledky značí kvalitně prováděnou měnovou politiku centrální banky, vytknout by se jí však dala nedostatečná nebo špatně prováděná komunikace s veřejností.

Seznam použité literatury

BLINDER, Alan a kol, 2008. *Central bank communication and Monetary policy: A Survey of Theory and evidence*. [online] Dostupné z: <http://www.nber.org/papers/w13932>

ČESKÁ BANKOVNÍ ASOCIACE, 2012. *Bankovníctví v proměnách času: sborník textů k 20 letům České bankovní asociace*. 1. vyd. Praha: Česká bankovní asociace, 253 s. ISBN 978-80-260-3016-4.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2005. *ČNB: Vliv měnového kurzu na inflaci z dubna 2005* [online]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2005/2005_duben/boxy_a_prilohy/c_05_duben_b2.html

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2015b. *ČNB: Poslání České národní banky při dohledu nad finančním trhem České republiky* [online]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financi_trh/poslani_cnb_dohled_FT.pdf

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2015c. *ČNB: Nezávislost ČNB* [online]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/faq/proc_je_cnb_nezavisla.html

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2013. *ČNB: zprávy o inflaci* [online]. ČNB [25.11.2013]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2015a. *ČNB: Cílování inflace v ČR* [online]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2013. *ČNB: Měnově-politické nástroje* [online]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/#devint

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2003. *ČNB: Historie centrálního bankovníctví od založení Československa do současnosti* [online]. Dostupné z: <http://www.historie.cnb.cz/cs/>

DINCER, Nergiz a Barry Eichengreen, 2007. *Central Bank Transparency: Where, Why, and with What Effect?* [online]. Dostupné z: <http://www.nber.org/papers/w13003>

EUROSTAT, 2014. *HICP – inflation rate*. [online]. Dostupné z: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00118&plugin=1>

HOLMAN, Robert, 2000. *Transformace české ekonomiky v komparaci s dalšími zeměmi střední Evropy*. Vyd. 1. Praha: CEP - Centrum pro ekonomiku a politiku, 106 s. ISBN 80-902795-6-2

KLIKOVÁ, Christiana a Igor KOTLÁN, 2010. *Hospodářská politika*. Vyd. 1. Ostrava: Institut vzdělávání Sokrates. ISBN 80-86572-04-8.

MANDEL, Martin a Vladimír TOMŠÍK, 2008. *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*. 2. rozš. vyd. Praha: Management Press. ISBN 978-80-7261-185-0

MISHKIN, Frederic, 2004. *Can Central Bank transparency go too far?* [online] Dostupné z: <http://www.nber.org/papers/w10829>

POLOUČEK, Stanislav, 2013. *Bankovníctví*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, ISBN 978-80-7400-491-9.

REVENDA, Zbyněk, 2011. *Centrální bankovníctví*. 3. aktualiz. vyd. Praha: Management Press. ISBN 978-80-7261-230-7.

ŠENKÝŘOVÁ, Bohuslava, 2010. *Bankovníctví*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 253 s. ISBN 978-80-7408-029-6

TAYLOR, John B, 2001. *Monetary policy rules*. Pbk. ed. Chicago: University of Chicago Press, ix. ISBN 0-226-79125-4.

ZEMAN, Václav a Martin SLEZÁK, 2010. *Centrální bankovníctví a monetární politika*. vyd. Brno: AKADEMICKÉ NAKLADATELSTVÍ CERM. ISBN 978-80-214-4043-2.

Zákon o ČNB, 1993. *Úplné znění zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů.* Dostupný také
z: http://www.cnb.cz/cs/legislative/zakony/download/zakon_o_cnb.pdf. ISSN 1802-8012

Seznam tabulek a grafů

Graf: 2.1 Úrokový mechanismus.....	13
Graf 2.2. Úvěrový mechanismus.....	14
Graf 2.3 Peněžní mechanismus.....	14
Tab. 3.1 Kritéria nezávislosti centrálních bank.....	21
Tab. 3.2 Inflační cíle ČNB 1998 – 2001.....	23
Tab. 3.3 Inflační cíle ČNB 2002 – 2005.....	24
Tab. 3.4. Změny úrokových sazeb v jednotlivých letech.....	26
Tab. 4.1 Vzdělanostní struktura v Ostravě.....	33
Tab. 4.2 Věková struktura v Ostravě.....	33
Graf 4.1: Otázka číslo 3 – Víte, jaká je optimální výše inflace?.....	35
Graf 4.2: Otázka číslo 4 – Naplňuje podle Vás ČNB inflační cíl?.....	36
Graf 4.3: Otázka číslo 4 – Naplňuje podle Vás ČNB inflační cíl?	
Lidé se středním odborným vzděláním.....	37
Graf 4.4: Otázka číslo 4 – Naplňuje podle Vás ČNB inflační cíl?	
Lidé s vysokoškolským vzděláním.....	38
Graf 4.5 : Otázka číslo 7 – Proč podle Vás ČNB intervenovala?.....	39
Graf 4.6 : Otázka číslo 9 – Je podle Vás ČNB důvěryhodnou institucí?.....	40
Graf 4.7: Otázka číslo 9: Je podle Vás ČNB důvěryhodnou institucí?	
Negativní odpovědi.....	41
Graf 4.8 : Otázka číslo 9 – Je podle Vás ČNB důvěryhodnou institucí?	
Pozitivní odpovědi.....	42
Tab. 4.1. - Plnění inflačních cílů ČNB.....	43
Graf 4.2 – Závislost míry inflace ČR na konvergenčním kritériu cenové stability.....	45

Seznam zkratk

CB	Centrální banka
ČNB	Česká národní banka
ČSÚ	Český statistický úřad
DPH	Daň z přidané hodnoty
HDP	Hrubý domácí produkt
HICP	Harmonizovaný index spotřebitelských cen
PMR	Povinné minimální rezervy

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové (bakalářské) práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 7.5.2015



Anna Pavelková

Seznam příloh

Příloha č.1

Dotazník: Důvěryhodnost ČNB

DOTAZNÍK – DŮVĚRYHODNOST ČNB

Vážení respondenti,

dovolte mi obrátit se na Vás s prosbou o vyplnění tohoto dotazníku. Ten poslouží ke zjištění, jak důvěryhodně je Česká národní banka vnímána občany Ostravy, za účelem vypracování mé bakalářské práce. Dotazník je zcela anonymní.

Za Vaši ochotu a čas předem děkuji.

1. Znáte pojem „inlace“?

- Ano
- Spíše ano
- Spíše ne
- Ne

2. Znáte důvody regulace inflace Českou národní bankou, tzv. cílování inflace?

- Ano
- Spíše ano
- Spíše ne
- Ne

3. Víte, kolik procent je optimální výše inflace?

Doplňte:

4. Naplňuje podle Vás ČNB inflační cíl?

- Ano
- Spíše ano
- Spíše ne
- Ne

5. Slyšeli jste o kurzové intervenci, kterou ČNB provedla minulý rok v listopadu?

- Ano
- Ne

6. Souhlasíte s touto intervencí?

- Ano
- Spíše ano
- Spíše ne
- Ne

7. Proč podle Vás ČNB intervenovala?

Napište:

8. Vidíte nějaký vztah mezi cílováním inflace a kurzovou intervencí?

- Ano
- Spíše ano
- Spíše ne
- Ne

9. Je podle Vás Česká národní banka důvěryhodnou institucí?

- Ano
- Spíše ano
- Spíše ne
- Ne

10. Pohlaví

- Muž
- Žena

11. Vzdělání:

- Základní
- Střední odborné vzdělání s vyučením
- Úplné střední odborné vzdělání s maturitou
- Úplné střední všeobecné vzdělání
- Vysokoškolské vzdělání

12. Věk

- 15 – 30
- 31 – 45
- 46 – 60
- 61 a více